**FLUXOS DE CAPITAIS NA AMÉRICA DO SUL E CRESCIMENTO ECONÔMICO: UMA ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE POUPANÇA EXTERNA, INVESTIMENTO E CONSUMO[[1]](#footnote-1)\***

Daniela Freddo[[2]](#footnote-2)\*\*

**Resumo**

Sob uma abordagem cíclica da dinâmica de crescimento e desenvolvimento, o artigo busca analisar três momentos distintos macroeconômicos de países selecionados da América do Sul entre o período de 1991 a 2011: a ascensão e auge de políticas liberais compreendidas entre o período de 1991-1997; a crise e transição do período 1998-2003; e a retomada do crescimento econômico com ênfase na demanda interna no período 2004-2011. O foco são as relações entre os componentes do Balanço de Pagamentos e o financiamento da Demanda Agregada, em especial o Investimento. Por meio de uma metodologia capaz de comparar os distintos países ao longo do tempo, o artigo busca compreender os padrões sul-americanos de crescimento e sua relação com o financiamento externo.

Palavras-chave: América do Sul, Crescimento, Poupança Externa, Investimento, Consumo.

JEL: E21

**Abstract**

Under a cyclical approach on the dynamics of growth and development this paper aims to analyze three different macroeconomic moments of selected South American countries between 1991 and 2011: the rise and peak of liberal policies between 1991 and 1997; crises and transition in 1998-2003; and the resumption of economic growth based on domestic demand during 2004-2011. It is focused the relationship between the Balance of Payments’ components and the Aggregate Demand financing. By using a methodology capable of comparing different national economies through time, the paper aims to understand South American patterns of growth and its connection with external financing.

Key-words: South America, Economic Growth, External Savings; Investment, Consumption.

**Área 6: Crescimento, Desenvolvimento Econômico e Instituições**

**1 INTRODUÇÃO**

Neste artigo, examina-se a relação entre as transações correntes (TC), os fluxos de capitais e a demanda agregada dos países da América do Sul, exceto Guiana e Suriname,[[3]](#footnote-3) ao longo das décadas de 1990 e 2000.

A metodologia apoia-se nas contas nacionais, relacionando, por meio da renda disponível bruta (RDB), o saldo em TC ou a poupança externa com a demanda agregada dos países correspondentes. A escolha da RDB e não do produto interno bruto (PIB) para analisar a demanda agregada se deve ao fato de que a RDB é a soma entre a absorção interna (consumo, investimento e gasto do governo, todos agregados) e o saldo em TC, ou seja, ela explicita se há uso ou não de poupança externa por uma economia em um dado período.

Neste contexto, a literatura trata da relação entre poupança externa, investimento e crescimento econômico, concentrando-se em duas vertentes principais: a ortodoxa, que defende a liberalização financeira e o uso da poupança externa para o aumento dos investimentos; e a heterodoxa, que busca mostrar como a liberalização financeira, ao menos nos países periféricos, pode conduzir à fragilidade financeira e à instabilidade, reduzindo o investimento e o crescimento.[[4]](#footnote-4)

Dentro da vertente ortodoxa, destacam-se os trabalhos de McKinnon (1973) e Shaw (1973), que propuseram a desregulamentação financeira interna e a liberalização financeira externa. Estas políticas permitiriam que os países mais pobres, com escassez de poupança e juros mais elevados, recebessem fluxos de capitais dos países ricos, os quais poderiam direcionar seu excesso de poupança para opções mais rentáveis nas economias subdesenvolvidas. Tais fluxos financiariam o desenvolvimento, permitindo superar tanto a escassez de poupança quanto a restrição externa dos países periféricos.

Na literatura heterodoxa, argumenta-se contrariamente à abertura financeira irrestrita, pois esta conduziria aos seguintes riscos: *i)* elevação do grau de vulnerabilidade externa e a instabilidade macroeconômica, conduzindo a crises financeiras (bancárias e/ou cambiais), devido à assimetria entre as moedas no sistema monetário internacional (Prates, 2005b); *ii)* substituição da poupança interna pela externa, em um contexto de apreciação cambial gerada pelo ingresso de capital, em que a poupança externa teria como contrapartida o aumento do consumo doméstico e não do investimento (Bresser-Pereira, 2004; Ffrench-Davis, 2004). Importante frisar que, para essa perspectiva analítica, a poupança, seja doméstica, seja externa, é um resultado das decisões de gasto, portanto, corresponde a uma contrapartida, uma identidade entre a demanda agregada (DA) – ótica do gasto nas contas nacionais – e a RDB – ótica da renda –, não sendo, como afirma a literatura ortodoxa, um pressuposto à decisão de gasto dos agentes.

Assumindo a perspectiva heterodoxa do debate e por meio da análise das contas nacionais, o objetivo deste artigo é investigar a relação entre poupança externa e investimento nas décadas de 1990 e 2000 para os países sul-americanos e verificar se uma exposição maior desses países aos fluxos de capitais externos pode se relacionar com uma taxa de investimento maior na região, como a literatura ortodoxa prevê. Considerando que um determinado país tenha feito uso de poupança externa, procura-se investigar – utilizando as contas nacionais – se esta teve como contrapartida o investimento ou o consumo, e – pelo balanço de pagamentos – se serviu para financiar investimentos externos no país, seja investimento externo direto (IED), seja em carteira, ou se a contrapartida foi um maior nível de endividamento externo.

Após esta introdução, na segunda seção, delineia-se a metodologia utilizada para a análise e traça-se um panorama do recente ciclo de crescimento dos países em desenvolvimento, em geral, e da América do Sul, em particular. Na terceira seção, desenvolve-se a análise da relação entre a poupança externa, o investimento e o consumo nos países selecionados, focando as principais mudanças de médio e longo prazo. Na quarta e última seção, apresentam-se as considerações finais.

**2 METODOLOGIA E OS CICLOS RECENTES DE CRESCIMENTO NA AMÉRICA DO SUL**

A metodologia utilizada apoia-se nas contas nacionais, mais precisamente, na RDB das economias selecionadas, que é dada pela soma do PIB mais o saldo da balança de rendas (BR) e o saldo das transferências unilaterais correntes (TUCs), ou seja, *RDB = PIB + BR + TUC.*

A absorção doméstica é dada pela soma do consumo privado doméstico (C), o consumo do governo (G) e o investimento (I), sendo este último a soma da formação bruta de capital fixo (FBCF) e a variação nos estoques. A partir dessas definições, a identidade macroeconômica das contas nacionais pode ser escrita, a partir da RDB, como: *RDB ≡ C + I + G + TC.* Como expresso antes, se *C + I + G = A*, em que *A* é a absorção interna, tem-se então a *RDB ≡ A + TC.* De um lado, se a expressão *RDB – A* for positiva, significa que o país gastou menos do que a renda disponível internamente, ou seja, este país não usou recursos externos, no período para se financiar e apresentou poupança externa negativa e saldo em TC positivo. Por outro lado, se *RDB – A* resultar em um saldo negativo, significa que este país gastou mais do que sua renda disponível, no período, ou seja, fez uso de poupança externa e, portanto, o saldo em TC foi negativo.

Definindo a poupança bruta doméstica (S) como sendo a diferença entre a RDB e a soma das despesas com consumo das famílias (C) e do governo (G), temos que: *S = I + TC,* ou *S – I = TC.*

Se o investimento doméstico supera a poupança doméstica, o saldo negativo em TC indica a necessidade de financiamento externo do país. O saldo de TC com sinal invertido é chamado de poupança externa.

A análise do financiamento do investimento para um longo período para dez países diferentes requer o uso de agregações e instrumentos descritivos que sintetizem os movimentos gerais dessas economias. Nesse sentido, é fundamental periodizar os ciclos econômicos observados na América do Sul entre 1991 e 2011. Para os fins deste artigo, o período foi dividido em três ciclos, seguindo e ampliando a proposta feita por Ffrench-Davis (2012). Dois ciclos longos que combinaram estabilização macroeconômica com taxas constantes de crescimento: o primeiro, de 1991-1997, representa a implantação e auge das reformas liberais e a integração das economias ao mercado financeiro e comercial internacional; o segundo ciclo, de 2004-2011, com a retomada de políticas ativas de crescimento centrado no mercado interno de consumo e na sustentação da demanda externa por bens primários.[[5]](#footnote-5) Um ciclo intermediário curto, entre 1998 e 2003, que representa a crise do modelo liberal do ciclo anterior e a reorganização política e econômica desses países para o próximo ciclo, portanto, um período de desestabilização das variáveis macros e de baixo crescimento relativo. Nesse período estão compreendidos os efeitos das crises financeiras asiática, russa, brasileira e argentina, as quais estão relacionadas com a globalização dos fluxos de capitais e com a desregulamentação empreendida no período anterior.

Primeiramente, cumpre afirmar que os três ciclos são muito diferentes entre si. Nota-se que, a partir de 2004, os países em desenvolvimento passaram a apresentar taxas de crescimento significativamente mais elevadas do que as dos países desenvolvidos, especialmente, quando se compara com o período 1991-1997. Os países da América do Sul seguiram este movimento, ainda que com taxas de crescimento um pouco abaixo da média dos países em desenvolvimento, como mostra a tabela 1.

TABELA 1

**Taxa real de crescimento média do PIB**

(Em %)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | 1991-1997 | 1998-2003 | 2004-2011 |
| Argentina | 6,2 | –1,1 | 7,6 |
| Bolívia | 4,3 | 2,5 | 4,6 |
| Brasil | 3,0 | 1,6 | 4,3 |
| Chile | 8,2 | 2,7 | 4,8 |
| Colômbia | 3,9 | 1,2 | 4,8 |
| Equador | 3,4 | 2,0 | 5,0 |
| Paraguai | 2,9 | 0,3 | 4,9 |
| Peru | 5,4 | 2,1 | 6,8 |
| Uruguai | 4,5 | –1,7 | 5,9 |
| Venezuela | 3,4 | –2,5 | 6,5 |
| Países desenvolvidos (a) | 2,3 | 2,5 | 1,4 |
| Países em desenvolvimento (b) | 5,3 | 4,0 | 6,4 |
| (b) – (a) | 3,0 | 1,5 | 5,0 |
| América do Sul (c) | 3,9 | 0,9 | 5,1 |
| (c) – (a) | 1,6 | –1,5 | 3,7 |
| Fonte: UNCTAD (1991-2011). Elaboração da autora. | | | |

No período 1998-2003, a média de crescimento dos países sul-americanos ficou expressivamente abaixo da média dos países em desenvolvimento e também daquela dos países desenvolvidos, devido às sucessivas crises de balanço de pagamento pelas quais passaram as economias da região. Apenas no período seguinte, 2004-2011, os países da América do Sul em conjunto obteriam crescimento médio anual de 5,1%, muito acima da taxa média dos desenvolvidos, que foi de 1,4%.

Ao se observar o ciclo de 2004-2011 em contraste com o de 1991-1997 nas taxas de crescimento, este artigo buscou contribuir para o debate sobre as diferenças macroeconômicas entre ambos os períodos, especialmente no que tange ao financiamento externo, ou seja, buscou analisar, por meio das contas nacionais dos países sul-americanos, como os *deficit* em TC estiveram correlacionados com a expansão do investimento ou do consumo agregados, como também examinar se outras fontes de financiamento externo operaram no aumento da FBCF ou no consumo agregado desses países, especialmente a partir da análise da conta financeira (CF) dos balanços de pagamentos.

**3 ANÁLISE DAS ECONOMIAS SUL-AMERICANAS SELECIONADAS**

Nesta seção, são examinados os dados macroeconômicos das contas nacionais e o balanço de pagamentos das economias selecionadas da região nas últimas duas décadas. A análise constitui-se em três partes: na primeira, apresentam-se os componentes da DA, buscando compreender, a partir da periodização proposta na seção 2, como a poupança externa se relacionou com o consumo privado e o investimento ao longo dos três períodos; na segunda, investiga-se a relação entre o saldo em conta-corrente e as outras subcontas do balanço de pagamentos, para esboçar as diferentes dinâmicas de financiamento externo das economias; na terceira, faz-se uma análise dos componentes da CF, aprofundando o debate sobre as fontes externas de financiamento via fluxos de capitais e buscando estabelecer os distintos padrões de comportamento destas economias nos períodos delimitados.

Dada a quantidade de países e o longo período escolhido, é necessário agregar as informações da forma mais sintética possível, reduzindo ao mínimo os dados a serem expostos, sem prejudicar o argumento central do artigo. Não obstante, quando necessário para a compreensão de alguns detalhes na dinâmica de financiamento externo destas economias, a descrição dos componentes da DA ou do balanço de pagamento ano a ano seja exposta na forma textual, os dados utilizados podem ser visualizados no apêndice A, no final do artigo.

**3.1 Os componentes da demanda agregada na RDB: comportamento da poupança externa e sua correlação com o investimento**

Como referência à periodização proposta, observa-se que o ciclo de 2004-2011 representou para um conjunto de países sul-americanos um período de crescimento de suas taxas de participação do investimento na RDB, como evidencia o gráfico 1. Países como Argentina (AR), Bolívia (BO), Equador (EC), Peru (PE), Uruguai (UY) e Venezuela (VE) são os que tiveram um ciclo de crescimento das inversões para além da média de todo o período, e significativamente maior se comparado ao ciclo de 1991-1997. O mesmo não se pode afirmar de Brasil (BR), Chile (CL), Colômbia (CO) e Paraguai (PY), que apresentaram, no ciclo mais recente, uma redução da participação do investimento em relação ao consumo, em comparação ao período 1991-1997, ainda que, internamente, tenha havido evolução das taxas de FBCF e, no caso do Brasil e da Colômbia, a relação no período recente seja maior do que a média de todo período. Esse cenário permite separar dois grandes blocos de países sul-americanos entre aqueles centrados em um modelo de expansão do consumo e os centrados na expansão do investimento, ambos como participação da RDB.

GRÁFICO 1

**Componentes da demanda agregada: razão entre FBCF e consumo privado**

(Em %)

Fonte: FMI (1991-2011a, b e c) e Banco Mundial (1991-2011).

Elaboração da autora.

Analisando de perto estes blocos de comportamento entre os países, segundo a variação anual destes componentes (apêndice A), pode-se verificar que a tendência geral do primeiro grupo de países, os que aumentaram seus coeficientes de FBCF em relação ao consumo, foi acarretada mais por uma queda estrutural do consumo nas últimas duas décadas do que propriamente um aumento autônomo da FBCF na DA.

Na Argentina, nota-se que o aumento da relação entre investimento (FBCF) e consumo privado deu-se mais por uma crise estrutural deste último na DA do que pela própria expansão das inversões. A FBCF apresentou dois ciclos de crescimento e queda bem definidos. O primeiro de 1991 a 2002, interrompido pela crise financeira que abalou a economia do país em 2001. O segundo ocorreu entre 2003 e 2009. Em fins de 2008 e início de 2009, a economia argentina sofreu as consequências da crise financeira mundial, mas não perdeu essa característica de maior participação relativa dos investimentos na DA. A mesma quebra estrutural do consumo pode ser observada na Bolívia, no entanto, em intensidade bastante inferior ao caso argentino.

No mesmo bloco, o Equador sustentou uma queda quase contínua do consumo privado durante o período estudado, quando sofreu um dos mais graves desajustes financeiros entre todos os países sul-americanos desde o episódio da dívida nos anos 1980. Essa crise dos 2000 foi de tamanha magnitude que, combinada com a permanência de uma diretriz política profundamente liberal e que via na dolarização completa a saída para a estabilização dos preços, levou à decisão pelo desaparecimento da moeda nacional, o sucre, e a adoção completa do dólar como moeda. Os impactos da crise equatoriana nos componentes da demanda provocaram uma redução persistente da participação do consumo na RDB ao longo de todo o período analisado, efeito esse que já vinha ocorrendo antes.

No Peru, houve uma tendência geral de queda do consumo privado em ambos os períodos, de 1991-1997 e de 2004-2011, no entanto, no segundo ciclo, a FBCF atinge patamares mais elevados, correspondendo a quase 30% da RDB.

Relativamente distinto do comportamento deste primeiro grupo nas duas últimas décadas, o Uruguai modificou pouco a participação do consumo (ao redor de 73% da RDB), sendo a alteração mais expressiva a da FBCF na década de 2000.

A Venezuela fecha o grupo dos países que alteraram positivamente a relação entre investimento e consumo, no entanto, assim como a Argentina, as forças de redução da participação do consumo privado na demanda foram mais presentes do que o aumento da taxa de inversão.

Na análise do segundo grupo de países, caracterizado pela expansão mais forte do consumo na RDB, os dados do Brasil permitem visualizar diferenças estruturais entre os ciclos, contudo, com características distintas do observado em sua vizinha Argentina. Com relação à participação do consumo privado, nota-se, no início dos anos 1990, uma clara elevação. A FBCF teve mudanças importantes ao longo dos anos. De um pico de 21% em 1994, com a euforia do plano de estabilização, a FBCF caiu sistematicamente até o piso de 15,7% em 2003, devido ao impacto das crises financeiras ocorridas entre 1998 e 2003 – efeito do desgaste do modelo neoliberal e também da eleição de um partido de esquerda para a presidência –, sobre a economia brasileira, a qual exibiu elevada vulnerabilidade externa face à economia mundial no período. O ciclo de 2004-2011 foi predominantemente representado pelo consumo privado na RDB quando se tem por referência o ciclo primeiro de 1991-1997. No entanto, naquele ciclo, nota-se uma tendência ao aumento da FBCF, enquanto o consumo privado manteve-se estabilizado (apêndice A).

O Chile foi outro país que teve uma expansão relativa do consumo no período 2004-2011, em relação ao ciclo de 1991-1997, ainda que, em comparação a 1998-2003, a relação entre investimento e consumo tenha aumentado. A participação da FBCF variou durante todo o período estudado, com sucessivas quedas e elevações.

No mesmo bloco de comportamento, mas de forma distinta, a Colômbia, durante toda a década de 1990, manteve o consumo privado estável entre 66% e 67% da RDB e, a partir de 2000, elevou-se para cerca 70% de 2000 a 2002, quando passou a cair sistematicamente até atingir os mesmos níveis da década anterior. Na Colômbia, nota-se que a relação entre investimento e consumo, no ciclo de crescimento recente, atingiu o mesmo patamar do período entre 1991 e 1997.

O comportamento da DA do Paraguai apresentou variações no consumo privado durante todo o período estudado, com três ciclos de crescimento, entre os anos de 1991-1994, 1998-2001 e 2006-2011. A participação da FBCF deteriora-se continuamente entre 1994 e 2002, passando de 26% para 18% da RDB, e passa a oscilar em torno deste valor no período subsequente. Nota-se na economia paraguaia que, apesar das constantes oscilações, o consumo mantém-se alto quando comparado aos seus vizinhos. Já o investimento é bastante volátil, sendo importante no início dos anos 1990 e de 2003 a 2007. No entanto, neste último período não recupera as taxas de crescimento da primeira metade dos anos 1990.

Uma vez expostos os padrões de comportamento desses dois grupos de países sul-americanos, cumpre indagar se haveria uma correspondência entre a magnitude do impacto da crise do modelo liberal em 1998-2003 nos países analisados e as mudanças no perfil da DA entre o primeiro ciclo, de 1991-1997, e o último, de 2004-2011. Com exceção da Venezuela, todos os demais países da América do Sul reagiram à crise do modelo neoliberal com uma estabilidade ou queda da relação entre o investimento e o consumo entre 1998 e 2008. A trajetória seguinte, entre 2004 e 2011, presenciou um maior nível de investimentos do que no ciclo das políticas liberais, porém dividiu os países em dois grandes blocos, como definidos no início desta subseção: aqueles que sustentaram as políticas de investimentos com um aumento relativamente maior do consumo privado na RDB, e os que, ao contrário, deprimiram a capacidade do consumo na DA.

No entanto, as taxas internas de crescimento nos três ciclos são suficientemente heterogêneas para se afirmar que não foi a magnitude do impacto das crises que afetou a trajetória da DA desses países, e sim suas especificidades estruturais internas, nas quais estão as relações entre o financiamento externo e o investimento, que serão expostos a seguir.

**3.2 O uso da poupança externa e sua correlação com a FBCF**

Apesar de a relação entre investimento e consumo revelar uma parte importante do padrão de crescimento desses países, é necessário se aprofundar nos determinantes de um componente fundamental das contas nacionais quando se utiliza o conceito de RDB, que são as TC, cuja inversão do saldo é a chamada poupança externa.

No gráfico 2, demonstram-se as médias para os períodos analisados da poupança externa, poupança interna e investimento. E fica evidente que, com exceção da Colômbia e do Uruguai, todos os países sul-americanos reduziram ou inverteram expressivamente o uso da poupança externa, cujo fenômeno está relacionado com o comportamento do balanço de pagamentos, a ser analisado posteriormente.

Por ora, agrega-se ao argumento anterior que, apesar do distinto comportamento entre a participação da FBCF e do consumo privado na demanda, que pode dividir os países em dois grandes grupos, essa divisão não tem a mesma funcionalidade quando se refere ao financiamento externo via TC: a maioria dos países caminhou numa mesma direção, diminuindo ou invertendo o *deficit* em TC para *superavit*. No entanto, como se verá adiante, essa homogeneidade é apenas aparente, pois houve diferenças significativas no impacto que as variações, positivas e negativas, da poupança externa trouxeram para a relação entre investimento e consumo nesses países.

GRÁFICO 2

**Poupança externa, poupança interna e investimento**

(Em % da RDB)1



Fonte: FMI (1991-2011a, b e c) e Banco Mundial (1991-2011).

Elaboração da autora.

Nota: 1Quando a poupança externa é positiva, significa que o saldo em TC foi deficitário e vice-versa.

Não somente o uso da poupança externa foi revertido ao longo dos ciclos estudados como também este uso representou, apenas em alguns países do primeiro grupo, uma contrapartida do investimento na DA.

No primeiro grupo de países destacados na subseção anterior, a começar pela observação das variações anuais da Argentina (apêndice A), a importância do saldo em TC no financiamento do investimento ocorreu de forma diversa nesses dois longos ciclos de aumento do investimento. No primeiro (1991-1997), a poupança externa teve como contrapartida, principalmente, a FBCF, uma vez que o saldo em TC foi deficitário, e o consumo agregado privado e do governo mantiveram-se estáveis. No entanto, a crise argentina derrubou a poupança externa, recuperando-se, em parte, somente a partir de 2004. Já no período de 2004 a 2011, os saldos em TC foram persistentemente positivos, evidenciando um padrão distinto de financiamento do investimento durante a década 1990.

Na Bolívia, o saldo negativo em TC, durante a década de 1990, teve como contrapartida a FBCF entre 1994 e 1998. No ciclo de crescimento recente, no qual o país apresentou um crescimento do PIB de 4,5% anuais em média, de 2003 a 2008, a FBCF não teve como contrapartida a poupança externa, uma vez que os saldos em TC foram positivos para este período. No caso boliviano, nota-se que a poupança externa teve como contrapartida, preponderantemente, o investimento apenas no período de 1994 a 1998.

Ainda no primeiro grupo de países, no Equador, o saldo em TC foi inconstante durante o período estudado, com sucessivos crescimentos e quedas. No ciclo entre 1991 e 1997, a poupança externa foi majoritariamente positiva, mas não em todos os anos do período que a FBCF e a poupança externa seguiram a mesma direção, o que dificultou o estabelecimento de uma relação direta entre estas variáveis para o período.

O Peru obteve saldos negativos em TC entre 1991 e 2004, com valores próximos de –7% da RDB, combinando *deficit* comerciais com *deficit* na subconta de rendas. O país apresentou três períodos distintos nas relações entre FBCF e poupança. De 1991 a 2004, a poupança externa foi positiva, e a FBCF acompanhou aquela variável. De 2004 a 2007, a poupança externa foi negativa, e, portanto, a poupança interna exerceu maior influência sobre a FBCF. De 2008 a 2011, novamente a poupança externa mostrou-se como principal contrapartida à FBCF. Ou seja, no primeiro ciclo de crescimento, de 1991 a 1997, a poupança externa mostrou-se importante como contrapartida à FBCF, já no ciclo de 2004-2011, essa relevância diminuiu consideravelmente, e, na maioria dos anos, a poupança externa foi negativa ou próxima a zero.

No Uruguai, com uma dinâmica das TC que combinou pequenos *deficit* na balança comercial com uma conta de rendas também deficitária, a poupança externa negativa no início da série de 1991 inverteu-se ao longo de todo o período, até o ano de 2001. Nota-se que, para a maior parte do período estudado, nem sempre a poupança externa acompanhou a trajetória da FBCF, ou seja, outras variáveis do gasto, como o consumo agregado, devem ter atraído o uso de popança externa. Exemplo deste fato ocorreu entre 1993 e 1994, quando houve uma elevação da poupança externa, ao mesmo tempo em que houve uma queda da FBCF. Entre 1995 e 1999, o crescimento da FBCF foi acompanhado pela poupança interna. A partir de 2002, a poupança externa voltou a ser expressiva, chegando a 5% em 2008, quando houve relação positiva entre esta variável e a FBCF, uma vez que a poupança interna declinou.

O saldo em TC na Venezuela foi positivo para quase todos os anos do período. No entanto, os *superavit* foram mais expressivos de 2002 a 2005, quando começaram lentamente a cair. Por esse motivo, a FBCF foi financiada, sobretudo, pela poupança doméstica ao longo das duas últimas décadas. A poupança doméstica superou a FBCF durante todo o período analisado, exceto para os anos de 1992, 1993 e 1998. No entanto, nos períodos em que o saldo negativo da poupança externa foi menor, a taxa de investimento mostrou-se maior. O acúmulo de reservas na economia venezuelana resultou, primordialmente, dos saldos positivos em TC. Entre os países da América do Sul, a Venezuela está entre os três que mais acumularam reservas entre 2001 e 2008.[[6]](#footnote-6)

No grupo de países mais relacionados ao crescimento do consumo na RDB, a começar pelo Brasil, nota-se uma tendência de *deficit* no período 1991-1997 no saldo em TC, os quais correspondem à elevação do consumo privado, o que indica um processo de endividamento externo, com elevação do consumo e redução do investimento. Ou seja, a poupança externa representada pelos *deficit* em TC não foi contrapartida de uma expansão dos investimentos e sim do consumo. De 2003 a 2011, a economia brasileira passou a obter *superavit* em conta-corrente em média, entretanto, a FBCF elevou-se persistentemente. Isso significou um importante aumento da poupança bruta doméstica nesse período.

No Chile, o saldo em TC foi predominantemente deficitário entre 1991 e 2003. Entre 1992 e 1999, quando a FBCF apresentou as maiores taxas durante o período analisado, nota-se uma forte relação entre a poupança externa e a FBCF. Entre 2003 e 2007, a FBCF ocorreu como contrapartida à poupança doméstica, uma vez que a poupança externa foi negativa. Houve um impulso na FBCF em 2008 e em 2011, anos em que a poupança externa foi positiva. No entanto, como esses anos foram fatos isolados e não parte de uma tendência, pode-se argumentar que, para o período 2004-2011, o investimento teve como contrapartida, principalmente, a poupança doméstica. No caso chileno, nota-se que a poupança externa teve papel significativo no investimento no período 1991-1997, quando, comparativamente ao ciclo de 2004-2011, a taxa de FBCF foi mais elevada, o que singulariza esse país em relação aos seus vizinhos.

A Colômbia foi um dos países estudados que mostrou queda da relação investimento/consumo entre os períodos 1991-1997 e 2004-2011. Isso se deve ao fato de que, no ciclo de crescimento recente, a FBCF não atingiu os mesmos patamares do período anterior, uma vez que o consumo se manteve em torno da mesma média para ambos os períodos.

Continuando no grupo de países dinâmicos em consumo, ao comparar o uso de poupança externa pela economia paraguaia entre os ciclos de crescimento de 1991-1997 e 2004-2011, nota-se que, no primeiro, a poupança externa foi, sobretudo, positiva, mas que suas oscilações não variaram no mesmo sentido do aumento do investimento. Já no ciclo de 2004-2011, na maioria dos anos, o Paraguai não fez uso de poupança externa, cujas oscilações não acompanharam as do investimento. Ou seja, para esta economia, o uso ou não de poupança externa não parece ter relação com alterações na taxa de investimento.

Em suma, é importante notar a baixa importância relativa que a poupança externa possui nas contas nacionais dos países sul-americanos, tendo sido muito pequena sua contrapartida com a FBCF, mesmo durante o ciclo de crescimento de 1991-1997, quando o uso da poupança externa estava na agenda política desses países. Isso indica, em sentido lógico, que o peso doméstico da poupança interna como contrapartida do investimento é componente determinante nos países sul-americanos.

3.2.1 Desenvolvendo as trajetórias dos países sul-americanos na sua relação entre poupança externa e investimento

Os movimentos anuais das economias sul-americanas estudadas podem ser mais bem compreendidos pelo esforço demonstrado nos gráficos 3A e 3B, onde estão relacionadas as poupanças externas e a razão modulada entre as correlações de variação da poupança externa com investimento e desta com o consumo, para os três ciclos estudados. Se a razão for maior que 1, significa que o peso da variação (em módulo) do *deficit* em TC predomina para a variação (em módulo) do investimento (FBCF); se menor que 1, significa que o peso da variação (em módulo) do *deficit* em TC predomina para a variação (em módulo) do consumo. Para cada país, foi calculada a correlação nos três períodos analisados: o ponto onde a sigla do país está marcada representa o ciclo de 1991-1997; seguido pelo traço azul, que leva ao ponto da correlação de 1998-2003; e, por fim, pelo traço vermelho, referente ao de 2004-2011.

Nessa metodologia, os países que se encontram no quadrante direito superior são aqueles que apresentam uso de poupança externa predominantemente correlacionada com o investimento. Os países do quadrante esquerdo superior são aqueles que utilizam poupança externa predominantemente correlacionada com o consumo. Nos quadrantes inferiores, são os países que não utilizam poupança externa, mas que, mesmo assim, as variações moduladas estão fortemente correlacionadas ao investimento (lado direto) ou ao consumo (lado esquerdo). Importante notar que este gráfico mostra as transições dos países tanto no uso da poupança externa como no perfil de seu financiamento para a DA.

GRÁFICO 3

**Evolução da poupança externa *vis-à-vis* a predominância da correlação entre esta e o consumo e o investimento**

3A



3B



Fonte: FMI (1991-2011a, b e c) e Banco Mundial (1991-2011).

Elaboração da autora.

Para facilitar a visualização das trajetórias, seguiu-se a divisão dos países nos grupos definidos na subseção 3.1. Nos gráficos 3A e 3B, percebe-se que houve um movimento predominante dos países em direção à redução dos *deficit* em TC, mas não só isso: com exceção do Brasil, Peru e Uruguai, os países terminaram o ciclo de 2004-2011 com a correlação entre estes *deficit* e o investimento significativamente menor do que no ciclo inicial de 1991-1997. Isso significa que o uso da poupança externa não somente diminuiu em importância no conjunto dos países sul-americanos, como também alterou seu perfil de financiamento dos componentes da DA, aproximando-se mais do financiamento do consumo do que da FBCF.

Com exceção de Brasil e Uruguai, os países sul-americanos reagiram durante o período 1998-2003, de crise do modelo liberal, com uma significativa redução do *deficit* em TC, como esperado em uma crise de balanço de pagamentos. Países como Colômbia, Venezuela e Peru combinaram esta variação negativa da poupança externa com um reforço (no caso da Venezuela foi uma inversão) da predominância desse financiamento sobre o investimento como componente da DA.

Nessa análise é possível estabelecer padrões distintos dos blocos apresentados na subseção 3.1. Independentemente de, em termos absolutos, esses países apresentarem crescimento acima da média do consumo ou do investimento nos componentes da DA, nota-se que Argentina, Bolívia, Chile, Equador e Paraguai reduziram ou inverteram fortemente a poupança externa em favor de uma predominância maior desta para o consumo no período 1998-2003. O Brasil e o Uruguai foram os únicos países que aumentaram a poupança externa nesse ciclo crítico, porém não houve padrão entre as predominâncias nos componentes da RDB: o Brasil sustentou na crise uma forte reversão da predominância do investimento para o consumo, enquanto o Uruguai manteve praticamente estável o padrão de financiamento, próximo de um (neutro em relação às predominâncias).

Com exceção de Peru e Uruguai, a saída da crise para o ciclo de crescimento de 2004-2011 alterou profundamente a relação entre o *deficit* de TC e o investimento para uma predominância do consumo, além daquele movimento geral de redução do uso de poupança externa ter-se confirmado para a maioria dos países. Ou seja, a poupança externa não apenas se tornou menos importante no financiamento da DA, como também alterou seu perfil de influência nos componentes dessa RDB.

No período de 2004 a 2011, de um lado, Argentina, Bolívia, Chile, Equador e Venezuela são exemplos de países que inverteram ou reduziram o uso da poupança externa e, ao mesmo tempo, tornaram-na fortemente correlacionada com o consumo, ou neutralizaram sua influência sobre o investimento. De outro lado, estão os países que reduziram o seu uso, mas mantiveram poupanças externas positivas, prevalecendo sua correlação com o investimento (no caso de Brasil, Peru, Uruguai e Paraguai) ou mantiveram sua neutralidade (a Colômbia, sendo que, no período de crise, esta fez grande esforço de aumento da correlação entre poupança externa e investimento).

Isso, novamente, amplia o raciocínio anterior, pois é possível observar que, se, de um lado, a redução da contrapartida da poupança externa nas identidades das contas nacionais é um padrão; de outro, não se pode afirmar o mesmo sobre o papel dessa poupança na sua correlação tanto com o consumo quanto com o investimento. O único padrão possível, neste último sentido, é certa predisposição que a poupança externa possui para financiar o consumo, quanto menos importante ela for para as contas nacionais.

**3.3 Financiamento externo: análise do balanço de pagamentos e da subconta financeira**

No gráfico 4, estão resumidas as principais fontes de financiamento do balanço de pagamentos dos países sul-americanos, nos três ciclos estudados. Primeiramente, fica claro que o padrão de financiamento por poupança externa no ciclo de 1991-1997 dependeu fundamentalmente de fluxos de capitais pela CF, muitos deles atraídos pelas reformas liberais (privatização de ativos públicos), a securitização das dívidas públicas e pela política de juros altos. O interessante é notar que a crise de 1998-2003 derruba as poupanças externas dos países, mas não bloqueia os fluxos de capitais da CF, com exceção de Argentina, Equador, Uruguai e Venezuela.

A persistência dos fluxos de capitais no período de crescimento de 2004-2011 ou as obtenções de *superavit* comerciais suficientes para inverter significativamente o *deficit* em TC são os dois fenômenos deste período que dividirão os países sul-americanos em dois grandes grupos, no que concerne à dinâmica do balanço de pagamentos. Este ciclo caracteriza-se pelo aumento das reservas internacionais, em substituição à poupança externa utilizada no período 1991-1997 e nota-se dois movimentos pelos países sul-americanos em direção ao aumento de reservas: aqueles que financiaram o aumento de reservas pela CF (Brasil, Colômbia, Paraguai, Peru e Uruguai); e os países que financiaram as variações de reservas pelas TC (Argentina, Bolívia, Chile, Venezuela e, em menor medida, o Equador).

GRÁFICO 4

**Componentes do balanço de pagamentos**

(Em % do PIB)



Fonte: FMI (1991-2011a, b e c) e Banco Mundial (1991-2011).

Elaboração da autora.

Os dados selecionados das principais rubricas para os três ciclos da CF dos países sul-americanos podem ser observados no gráfico 5. Primeiramente, o padrão de financiamento da CF que permitiram os *deficit* em TC no período 1991-1997 está fortemente ligado aos fluxos de IED para os países sul-americanos no mesmo período, com exceção de Argentina, Brasil e Uruguai, cujos investimentos em carteira foram mais importantes do que o IED nesse ciclo.

O ciclo crítico de 1998-2003, como apontado antes, não foi necessariamente um momento de ruptura dos fluxos de capitais na região. As exceções foram a Argentina, o Equador e a Venezuela, cujos saldos das CFs são explicados não pelas rubricas tradicionais selecionadas no gráfico 5, mas por uma forte ruptura de estoques nas rubricas de ativos do exterior no país, ou seja, pelo processo de desvalorização patrimonial provocado pela crise aguda, especialmente na Argentina e no Equador. Esse momento atípico não pode ser visualizado no gráfico 5, pois a inclusão destas rubricas impediria a visão do conjunto de instrumentos para o financiamento dos *deficit* em TC para todos os períodos. Essa aparente “anomalia”, no entanto, somente é significativa no ciclo de 1998-2003. Após isso, os saldos da CF tornam a ser predominantemente explicados pela evolução das rubricas tradicionais (IED, investimento em carteira e empréstimos).

GRÁFICO 5

**Componentes selecionados da conta financeira**

(Em % do PIB)



Fonte: FMI (1991-2011a, b e c) e Banco Mundial (1991-2011).

Elaboração da autora.

Desenvolvendo a análise desagregada dos países, na Argentina do primeiro ciclo, de 1991 a 1997, os investimentos em carteira exerceram maior influência sobre o saldo da CF. A entrada de capital em investimento em carteira foi interrompida no ciclo intermediário, de 1997-2003, pelo efeito contágio da crise cambial brasileira. Como consequência dessa e de outras crises na região, apenas a partir de 2005, os fluxos de carteira tornaram-se positivos novamente. No entanto, com a crise financeira de 2008, voltaram a apresentar volatilidade. Já o IED líquido apresentou um comportamento menos volátil para todo o período analisado. Os empréstimos e créditos comerciais líquidos oscilaram significativamente em todos os períodos analisados.

Na Bolívia, o saldo positivo na conta capital e financeira, na década de 1990, pode ser explicado pelo influxo de IED. A partir de 2001, há uma inversão. O IED torna-se negativo em 2005, recuperando-se nos anos seguintes, mas sem atingir os mesmos patamares da década anterior. A saída de empréstimos entre os anos de 2006 e 2007 explica o saldo negativo na CF boliviana nestes anos. No entanto, o saldo positivo da conta capital compensou o saldo negativo da CF.[[7]](#footnote-7)

No Brasil, o IED sofre queda a partir da crise de 2001-2002, em razão do contágio da crise argentina e das eleições presidenciais no país. O IED tornou-se negativo em 2006 (cerca de –1% do PIB) e, desde então, passou a se recuperar – mesmo após um breve recuo entre 2009 e 2010, devido à crise financeira internacional – até atingir o pico de 3% do PIB em 2011. Houve também expressivos ingressos de investimentos em carteira, especialmente entre 2005 e 2011. Os saldos de empréstimos e créditos comerciais também foram elevados entre 2005 e 2008, mas, por força da contração do crédito internacional, os fluxos líquidos se tornaram negativos a partir de 2009.

No Chile, os saldos positivos na CF da década de 1990 foram predominantemente financiados pelo IED. Durante o período de equilíbrio no balanço de pagamentos (de 1999 a 2005) ocorreu, sob o ponto de vista da CF, o predomínio de um saldo de IED positivo e outro deficitário em investimentos em carteira.

O principal componente da CF colombiana no período 2003-2008 foi o IED, que somente perdeu importância para os empréstimos e investimentos de carteira em 2010, mas apresentou recuperação em 2011.

No Equador, percebe-se que, em 2000, ocorreu fundamentalmente uma crise de capitais investidos em carteira, ou seja, uma crise especulativa de capitais de curto prazo. O saldo deficitário em CF foi de 39,4% do PIB. Destes, a saída dos fluxos de carteira em 2000 representou 35 pontos percentuais (p.p.). O IED e os empréstimos internacionais foram os primeiros a recuperarem saldos positivos após 2000. O comportamento posterior dos empréstimos, porém, tornou-se oscilante quando foram insuficientemente superavitários para supor qualquer tipo de recuperação pelo lado da CF após a crise, diferentemente do IED que passou a ser positivo a partir de 2001.

Os principais componentes da CF paraguaia são o IED e os empréstimos e créditos comerciais. Importante salientar que o Paraguai, entre os países estudados, apresenta a menor atividade nos investimentos líquidos em carteira, o que mostra um mercado financeiro pouquíssimo desenvolvido. Nesse sentido, o financiamento de eventuais *deficit* em TC depende da captação de recursos de apenas duas subcontas financeiras, de IED e de empréstimos. Além disso, nota-se que os períodos de crise combinam com a fuga de capitais ora pela variação das reservas internacionais, ora pelos erros e omissões, os últimos podem indicar fluxos ilícitos de riqueza e evasão de divisas.

No caso do Peru, a crise de 1992 alterou profundamente o padrão de financiamento da CF do país, em que havia uma predominância dos empréstimos para uma participação maior do IED. Entre 1992 e 1996, o Peru apresentou um crescimento de seu IED, reforçado pelo *superavit* da CF apresentado no período. A recuperação dos empréstimos internacionais no ano de 1997 é rapidamente revertida nos anos seguintes. A partir de 1998, o padrão dessa subconta será marcado por oscilações em torno da saída de empréstimos e do saldo líquido próximo de zero. Após 2001, passa a ser relevante a participação dos capitais de carteira, cuja volatilidade, no entanto, é muito superior à do IED, cujo comportamento na última década é de crescimento quase contínuo na participação do PIB peruano.

A oscilação da curva uruguaia de empréstimos líquidos à autoridade monetária ocorre, fundamentalmente, devido ao acordo entre o Uruguai e o FMI sobre o empréstimo *stand-by* para o combate à crise financeira iniciada em 2001, por contaminação da crise argentina. A brusca entrada e saída desses recursos deve-se à operação simples de recebimento e devolução do empréstimo. Antes da crise de 2001, o Uruguai apresentava um comportamento de menor amplitude nos saldos das subcontas financeiras. Após esse período, o país passou a enfrentar uma crescente volatilidade financeira, especialmente nas contas de carteira e de empréstimos privados, enquanto um crescimento constante de IED sustentou os *superavit* financeiros, o que foi evidenciado por um aumento da participação da poupança externa.

Na Venezuela, por fim, os créditos comerciais e os investimentos em carteira foram bastante voláteis, portanto, incapazes de fornecer financiamento sistemático à economia do país. A poupança externa não desempenhou papel relevante no financiamento da FBCF nas últimas duas décadas, exceto em momentos específicos, como no ano de 1998. Isso, no entanto, não impactou negativamente na taxa de crescimento da economia, que, conforme verificou-se na tabela 1, apresentou o terceiro melhor desempenho, ficando atrás apenas das economias argentina e peruana, no período de 2004 a 2011.

**4 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Sob a perspectiva dos sistemas de contas nacionais, ao longo do período de 1991 a 2011, buscou-se, neste artigo, examinar a relação entre os fluxos de capitais externos e o financiamento do investimento e dos demais componentes da demanda agregada das economias da América do Sul. Ao se considerar o investimento como variável-chave do sistema econômico, essa análise contribui para o debate acerca do padrão de crescimento na região na década de 1990 e suas transformações na década de 2000.

Os dados foram analisados em cada país sul-americano (com exceção de Guiana e Suriname), com o objetivo de apresentar um estudo mais detalhado das especificidades das contas nacionais desses países durante as últimas duas décadas. Com vistas a estabelecer parâmetros iniciais desta análise comparativa, optou-se por agregar os dados em três ciclos: *i)* de 1991-1997, compreendendo o período de políticas econômicas liberais e de ajustes macroeconômicos para a estabilização e integração dos mercados de capitais e comerciais, cujo principal resultado foi o incremento de poupança externa (ou via aumento do investimento, ou consumo); *ii)* de 1998-2003, compreendendo a crise do modelo liberal nos países sul-americanos, portanto, um período de transição; e *iii)* de 2004-2011, como um ciclo de crescimento que teve como resultado predominantemente o aumento da poupança doméstica como contrapartida ao investimento, o acúmulo de reservas internacionais e os *superavit* comerciais que, em alguns casos, reverteram o uso da poupança externa nos países.

Cumpre destacar, por um lado, que todos os países estudados apresentaram algum período em que a FBCF teve como alguma contrapartida os *deficit* em TC, no entanto, o peso explicativo desse padrão de financiamento é pouco consistente na maioria dos casos analisados, restringindo-se a algumas trajetórias de países que deprimiram sua capacidade de consumo ao longo da década de 1990.

Por outro lado, não se pode estabelecer uma direta conexão entre a poupança externa e a DA, ou seja, o padrão de comportamento da CF manteve uma lógica própria, independentemente do comportamento do saldo em TC. Por isso, não há um padrão de uso da poupança externa como financiamento do investimento entre os países estudados. Esta, na verdade, perdeu cada vez mais sua importância na década de 2000 e, como foi mostrado, correlacionou-se ainda mais com as decisões de consumo dos agentes, e não de investimento. Pelas análises realizadas, observa-se que a poupança externa nem sempre foi absorvida para financiar o investimento nas economias sul-americanas; em alguns casos, como no brasileiro e uruguaio, teve como principal contrapartida o aumento do consumo. Além disso, há indicações de que ela tenha contribuído para aumentar a vulnerabilidade externa dos países da região, notadamente nos casos argentino e brasileiro. A poupança doméstica permanece sendo a componente mais importante da poupança agregada para o financiamento da DA.

Portanto, o essencial a ser destacado é que, no recente ciclo de crescimento dos países da América do Sul, o mais longo observado desde a abertura financeira do início dos anos 1990, a expansão da FBCF teve como contrapartida o crescimento da poupança doméstica, e não da externa. Isso ocorreu mesmo no caso da Colômbia, posto que nesta economia a poupança externa também tenha desempenhado um papel importante no financiamento do investimento, especialmente a partir de 2005.

O padrão de crescimento, com elevação da poupança doméstica e de reservas internacionais, é um dos fatores que contribuiu para uma recuperação mais rápida das economias da região, após a crise financeira deflagrada em 2008, uma vez que implicou menor contágio destas economias em relação às oscilações dos fluxos internacionais de capitais. O melhor desempenho das economias sul-americanas no período recente é particularmente visível quando comparado àquele observado durante as turbulências financeiras ocorridas durante a década de 1990.

**REFERÊNCIAS**

BANCO MUNDIAL. **Base de dados sobre o desenvolvimento em países ao redor do globo**. The World Bank Group: [Washington, D.C.](http://pt.wikipedia.org/wiki/Washington,_D.C.), 1991-2011. Disponível em: <data.worldbank.org>.

BCB – BANCO CENTRAL DE BOLÍVIA. **Reporte de balanza de pagos y posición de inversión internacional**. Enero-Junio 2007. BCB: La Paz, 15 agosto 2007.

BRESSER-PEREIRA, L. C. Brazil’s quasi-stagnation and the growth cum foreign savings strategy. **International journal of political economy**,New York,v. 32, n. 4, p. 76-102, 2004.

FFRENCH-DAVIS, R. **Entre el neoliberalismo y el crecimiento con equidad, tres décadas de política económica en Chile**. Buenos Aires: Siglo Veintiuno Editores, 2004.

\_\_\_\_\_\_. **¿Qué ha fallado en la macroeconomía y finanzas sudamericanas desde 1997?** 2012. Disponível em: <http://www.econ.uchile.cl>.

FMI – FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Balance of payments statistics (BoPS)**. [Washington, D.C.](http://pt.wikipedia.org/wiki/Washington,_D.C.), 1991-2011a.

\_\_\_\_\_\_. **International financial statistics (IFS)**. [Washington, D.C.](http://pt.wikipedia.org/wiki/Washington,_D.C.), 1991-2011b.

\_\_\_\_\_\_. **World economic outlook databases (WEO)**. [Washington, D.C.](http://pt.wikipedia.org/wiki/Washington,_D.C.), 1991-2011c.

McKINNON, R. **Money and capital in economic development***.* Washington, D.C.: The Brooking Institution, 1973.

PRATES, D. M. Resenha crítica: a literatura convencional sobre crises financeiras nos países “emergentes”: os modelos desenvolvidos nos anos 90. **Revista estudos econômicos**, Rio de Janeiro, v. 35, n. 2, p. 359-385, abr./jun. 2005a.

\_\_\_\_\_\_. As assimetrias do sistema monetário internacional*.* **Revista de economia contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 9, n. 2, p. 263-288, maio/ago. 2005b.

SHAW, E. S. **Financial deepening in economic development***.* Oxford: Oxford University Press, 1973.

UNCTAD – UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. **Unctadstat – Economic Trends.** 1991-2011.

**APÊNDICE A – BASE DE DADOS**

TABELA A.1. **Componentes selecionados da demanda agregada: óticas do gasto e da renda (1991-2011)**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| % da RDB |  | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
| AR | Investimento (FBCF) | 14,9 | 16,8 | 19,9 | 20,2 | 18,8 | 20,0 | 21,2 | 21,5 | 18,3 | 18,0 | 16,1 | 11,6 | 15,0 | 19,8 | 21,7 | 23,7 | 24,7 | 25,5 | 21,8 | 25,2 | 26,8 |
| Poupança externa | 0,3 | 2,4 | 3,5 | 4,3 | 2,0 | 2,5 | 4,2 | 5,0 | 4,3 | 3,2 | 1,4 | –9,2 | –6,7 | –2,2 | –3,0 | –3,7 | –2,9 | –2,1 | –2,8 | –0,9 | –0,7 |
| Poupança interna | 14,6 | 14,4 | 16,4 | 15,9 | 16,8 | 17,5 | 17,0 | 16,5 | 14,0 | 14,7 | 14,6 | 20,9 | 21,7 | 22,1 | 24,7 | 27,4 | 27,6 | 27,6 | 24,6 | 26,0 | 27,5 |
| Consumo privado | 85,3 | 85,5 | 69,9 | 70,8 | 69,7 | 69,8 | 70,7 | 70,7 | 71,9 | 71,1 | 70,8 | 66,4 | 67,1 | 66,6 | 63,7 | 60,6 | 59,8 | 59,0 | 60,0 | 59,0 | 57,9 |
| BO | Investimento | 15,6 | 16,5 | 16,5 | 14,3 | 15,1 | 16,0 | 19,2 | 23,0 | 18,3 | 17,8 | 13,8 | 15,7 | 12,8 | 10,5 | 13,0 | 12,9 | 14,4 | 17,0 | 16,5 | 16,8 | 19,4 |
| Poupança externa | 4,9 | 9,3 | 8,8 | 1,5 | 4,4 | 5,4 | 6,8 | 7,6 | 5,8 | 5,2 | 3,3 | 4,3 | –0,9 | –3,7 | –6,0 | –10,7 | –11,5 | –11,6 | –4,6 | –4,4 | –2,2 |
| Poupança interna | 10,7 | 7,2 | 7,7 | 12,8 | 10,6 | 10,6 | 12,4 | 15,4 | 12,6 | 12,6 | 10,6 | 11,4 | 13,7 | 14,2 | 19,0 | 23,5 | 25,9 | 28,6 | 21,0 | 21,2 | 21,6 |
| Consumo privado | 78,0 | 78,5 | 78,8 | 77,1 | 74,9 | 73,8 | 73,0 | 73,1 | 75,0 | 75,1 | 73,0 | 71,2 | 68,6 | 64,7 | 60,7 | 58,3 | 59,9 | 60,3 | 63,5 | 61,7 | 60,5 |
| BR | Investimento | 20,5 | 19,2 | 21,4 | 22,4 | 18,2 | 15,7 | 17,7 | 17,4 | 16,9 | 18,7 | 18,6 | 16,7 | 16,2 | 17,6 | 16,6 | 17,1 | 18,7 | 21,2 | 18,2 | 20,6 | 20,1 |
| Poupança externa | 0,4 | –1,9 | 0,0 | 0,2 | 2,4 | 2,8 | 3,6 | 4,1 | 4,5 | 3,9 | 4,3 | 1,6 | –0,8 | –1,8 | –1,6 | –1,3 | –0,1 | 1,7 | 1,5 | 2,2 | 2,2 |
| Poupança interna | 20,1 | 21,1 | 21,4 | 22,2 | 15,8 | 12,9 | 14,2 | 13,3 | 12,4 | 14,9 | 14,3 | 15,2 | 17,0 | 19,4 | 18,3 | 18,4 | 18,8 | 19,4 | 16,6 | 18,3 | 17,9 |
| Consumo privado | 47,8 | 62,7 | 61,6 | 60,4 | 63,1 | 65,4 | 66,0 | 65,7 | 66,7 | 66,0 | 65,6 | 63,7 | 63,7 | 61,4 | 61,8 | 61,6 | 61,0 | 60,3 | 62,3 | 60,7 | 61,4 |
| CL | Investimento | 23,4 | 25,0 | 27,7 | 25,3 | 27,1 | 28,1 | 28,4 | 27,4 | 21,4 | 22,5 | 22,8 | 22,4 | 22,3 | 21,6 | 24,0 | 22,3 | 22,6 | 27,0 | 20,1 | 23,7 | 25,9 |
| Poupança externa | 0,3 | 2,2 | 5,5 | 2,9 | 2,0 | 4,2 | 4,5 | 5,0 | –0,1 | 1,2 | 1,7 | 0,9 | 1,1 | –2,3 | –1,3 | –5,4 | –5,0 | 2,1 | –1,7 | –2,0 | 1,4 |
| Poupança interna | 23,1 | 22,7 | 22,2 | 22,3 | 25,1 | 23,9 | 23,9 | 22,4 | 21,5 | 21,3 | 21,1 | 21,5 | 21,2 | 23,9 | 25,3 | 27,8 | 27,6 | 24,9 | 21,8 | 25,7 | 24,5 |
| Consumo privado | 65,3 | 66,3 | 66,5 | 64,2 | 63,1 | 65,1 | 64,9 | 66,1 | 65,9 | 65,8 | 65,8 | 65,3 | 66,2 | 63,9 | 62,9 | 60,5 | 60,3 | 63,3 | 63,6 | 60,6 | 63,1 |
| CO | Investimento | 19,2 | 20,6 | 25,2 | 25,6 | 25,9 | 22,4 | 21,1 | 19,8 | 12,8 | 15,0 | 16,1 | 17,3 | 18,7 | 19,5 | 20,4 | 22,6 | 23,3 | 23,4 | 22,5 | 23,8 | 24,3 |
| Poupança externa | –4,8 | –1,7 | 3,5 | 4,6 | 4,9 | 4,8 | 5,5 | 5,0 | –0,8 | –0,8 | 1,1 | 1,3 | 1,0 | 0,8 | 1,3 | 1,9 | 2,9 | 2,9 | 2,2 | 3,2 | 3,1 |
| Poupança interna | 24,0 | 22,3 | 21,6 | 21,0 | 21,0 | 17,5 | 15,6 | 14,8 | 13,5 | 15,8 | 15,0 | 16,0 | 17,7 | 18,8 | 19,1 | 20,7 | 20,4 | 20,5 | 20,3 | 20,6 | 21,2 |
| Consumo privado | 65,0 | 67,3 | 67,5 | 66,2 | 66,3 | 66,4 | 66,1 | 66,5 | 64,3 | 69,6 | 70,4 | 69,8 | 68,8 | 67,2 | 66,3 | 65,3 | 65,5 | 65,1 | 65,4 | 64,5 | 63,8 |
| EC | Investimento | 24,2 | 22,7 | 21,1 | 22,6 | 22,3 | 20,4 | 21,9 | 25,8 | 15,4 | 21,4 | 24,5 | 26,4 | 20,8 | 23,2 | 23,1 | 23,1 | 23,7 | 27,1 | 22,9 | 25,6 | 26,9 |
| Poupança externa | 6,6 | 1,0 | 5,8 | 5,0 | 5,1 | 0,3 | 2,0 | 9,2 | –5,5 | –5,7 | 3,0 | 5,1 | 1,5 | 1,7 | –0,9 | –3,8 | –3,4 | –2,6 | 0,2 | 3,0 | 3,5 |
| Poupança interna | 17,7 | 21,7 | 15,3 | 17,6 | 17,2 | 20,2 | 19,9 | 16,6 | 20,9 | 27,1 | 21,5 | 21,4 | 19,3 | 21,6 | 24,1 | 26,9 | 27,1 | 29,8 | 22,7 | 22,6 | 23,3 |
| Consumo privado | 75,0 | 72,4 | 73,0 | 70,5 | 70,6 | 67,8 | 68,0 | 70,9 | 66,5 | 63,8 | 69,1 | 68,9 | 69,2 | 66,9 | 65,1 | 62,5 | 62,1 | 59,4 | 65,5 | 66,3 | 65,8 |
| PY | Investimento | 26,4 | 24,3 | 24,6 | 25,9 | 25,8 | 24,9 | 24,9 | 22,2 | 20,3 | 18,3 | 18,2 | 18,1 | 19,5 | 19,1 | 19,3 | 19,0 | 17,7 | 17,9 | 15,9 | 17,7 | 17,9 |
| Poupança externa | –1,4 | 0,9 | –0,9 | 3,9 | 1,1 | 3,9 | 7,2 | 2,0 | 2,2 | 2,2 | 4,0 | –1,8 | –2,3 | –2,0 | –0,2 | –1,3 | –1,5 | 1,8 | –0,5 | 3,5 | 1,9 |
| Poupança interna | 27,9 | 23,4 | 25,5 | 22,0 | 24,7 | 21,0 | 17,8 | 20,2 | 18,1 | 16,1 | 14,2 | 19,9 | 21,8 | 21,1 | 19,6 | 20,3 | 19,2 | 16,1 | 16,3 | 14,2 | 16,0 |
| Consumo privado | 72,2 | 74,9 | 74,6 | 81,0 | 76,0 | 77,1 | 78,3 | 73,1 | 75,2 | 77,1 | 76,7 | 72,6 | 71,3 | 72,2 | 72,5 | 71,8 | 74,2 | 76,6 | 76,5 | 77,2 | 78,3 |
| PE | Investimento | 17,8 | 17,8 | 20,0 | 22,8 | 25,6 | 23,3 | 24,5 | 23,8 | 21,2 | 20,4 | 18,8 | 18,9 | 19,1 | 18,6 | 18,7 | 21,3 | 24,2 | 28,9 | 21,4 | 26,2 | 27,0 |
| Poupança externa | 4,5 | 5,4 | 7,3 | 6,2 | 8,9 | 6,6 | 5,8 | 5,9 | 2,7 | 2,9 | 2,2 | 2,0 | 1,6 | 0,0 | –1,5 | –3,3 | –1,4 | 4,4 | –0,2 | 1,6 | 1,4 |
| Poupança interna | 13,3 | 12,4 | 12,7 | 16,7 | 16,7 | 16,6 | 18,7 | 17,8 | 18,5 | 17,5 | 16,6 | 17,0 | 17,5 | 18,6 | 20,2 | 24,6 | 25,7 | 24,6 | 21,6 | 24,6 | 25,6 |
| Consumo privado | 79,3 | 79,9 | 79,1 | 74,2 | 73,4 | 73,3 | 71,5 | 71,6 | 70,9 | 72,0 | 72,2 | 72,5 | 71,9 | 70,7 | 69,0 | 65,6 | 65,0 | 66,7 | 68,0 | 64,9 | 64,2 |
| UY | Investimento | 15,4 | 15,6 | 15,8 | 16,1 | 15,5 | 15,3 | 15,3 | 16,0 | 15,2 | 14,0 | 14,4 | 12,9 | 15,7 | 18,1 | 18,1 | 19,8 | 19,8 | 23,7 | 19,9 | 19,0 | 20,0 |
| Poupança externa | –0,4 | 0,1 | 1,6 | 2,5 | 1,1 | 1,1 | 1,3 | 2,1 | 2,4 | 2,8 | 2,4 | –2,8 | 0,7 | 0,0 | –0,1 | 2,0 | 1,0 | 5,0 | –0,7 | 0,4 | 1,9 |
| Poupança interna | 15,8 | 15,5 | 14,1 | 13,5 | 14,4 | 14,2 | 14,0 | 13,8 | 12,8 | 11,2 | 12,0 | 15,7 | 15,0 | 18,1 | 18,2 | 17,7 | 18,9 | 18,7 | 20,6 | 18,6 | 18,0 |
| Consumo privado | 71,2 | 73,1 | 73,3 | 73,7 | 73,4 | 72,5 | 72,8 | 72,8 | 73,4 | 74,6 | 76,0 | 72,4 | 72,1 | 71,3 | 70,9 | 71,7 | 71,2 | 70,8 | 67,5 | 69,4 | 69,7 |
| VE | Investimento | 19,0 | 24,6 | 19,4 | 14,6 | 18,6 | 16,9 | 28,5 | 31,6 | 26,9 | 24,5 | 28,0 | 21,8 | 15,7 | 22,5 | 22,8 | 27,1 | 28,9 | 25,9 | 25,0 | 21,1 | 28,9 |
| Poupança externa | –3,3 | 6,4 | 3,4 | –4,5 | –2,7 | –12,9 | –4,5 | 5,0 | –2,2 | –10,3 | –1,6 | –8,4 | –14,5 | –14,3 | –28,0 | –14,5 | –7,6 | –11,0 | –1,9 | –3,1 | –5,3 |
| Poupança interna | 22,3 | 18,2 | 16,0 | 19,1 | 21,2 | 29,9 | 33,0 | 26,6 | 29,1 | 34,8 | 29,7 | 30,3 | 30,2 | 36,8 | 50,8 | 41,6 | 36,5 | 36,9 | 26,9 | 24,3 | 34,1 |
| Consumo privado | 67,8 | 72,2 | 75,5 | 72,5 | 71,2 | 64,7 | 53,1 | 59,4 | 58,3 | 52,4 | 55,9 | 55,3 | 56,3 | 50,9 | 46,4 | 47,3 | 52,5 | 53,0 | 64,9 | 57,7 | 56,1 |

Fonte: FMI (1991-2011a, b e c) e Banco Mundial (1991-2011). Elaboração da autora.

TABELA A.2. **Componentes do balanço de pagamentos (1991-2011)**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| % do PIB |  | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
| AR | Conta-corrente | –0,3 | –2,4 | –3,5 | –4,3 | –2,0 | –2,5 | –4,1 | –4,8 | –4,2 | –3,2 | –1,4 | 8,6 | 6,3 | 2,1 | 2,9 | 3,6 | 2,8 | 2,1 | 2,7 | 0,8 | 0,0 |
| Conta financeira | 0,1 | 3,3 | 8,9 | 4,8 | 2,1 | 4,3 | 6,1 | 6,4 | 5,1 | 2,8 | –5,5 | –19,9 | –12,2 | –7,0 | 1,1 | 2,5 | 1,6 | –3,5 | –2,7 | 2,5 | –1,7 |
| Erros líquidos e omissões | –0,2 | –0,1 | –0,7 | –0,8 | –1,0 | –0,6 | –0,8 | –0,1 | –0,2 | –0,1 | –1,0 | –1,9 | –1,1 | 0,4 | 0,2 | 0,6 | 0,0 | 0,4 | –0,1 | –0,4 | –0,9 |
| Variação de reservas | 0,4 | –0,8 | –4,7 | 0,3 | 0,9 | –1,2 | –1,1 | –1,4 | –0,7 | 0,4 | 8,0 | 13,1 | 7,0 | 4,6 | –4,2 | –6,6 | –4,4 | 1,0 | 0,2 | –2,9 | 2,5 |
| BO | Conta-corrente | –4,9 | –9,5 | –8,8 | –1,5 | –4,5 | –5,5 | –7,0 | –7,8 | –5,9 | –5,3 | –3,4 | –4,5 | 0,9 | 3,8 | 6,5 | 11,5 | 12,1 | 12,0 | 4,7 | 4,4 | 3,7 |
| Conta financeira | 1,2 | 6,5 | 6,1 | 5,3 | 7,5 | 9,5 | 11,2 | 13,9 | 10,5 | 5,5 | 5,4 | 8,2 | 0,4 | 4,1 | 1,9 | –13,9 | –6,1 | 2,2 | 0,4 | 4,3 | 5,4 |
| Erros líquidos e omissões | 1,0 | 0,6 | 2,2 | –5,3 | –1,7 | –0,4 | –3,3 | –4,7 | –4,3 | –0,7 | –2,5 | –8,1 | –2,1 | –7,1 | –3,9 | –0,9 | –0,9 | 0,0 | –2,6 | –4,1 | 0,0 |
| Variação de reservas | 2,8 | 2,3 | 0,6 | 1,5 | –1,4 | –3,6 | –1,3 | –1,5 | –0,3 | 0,5 | 0,4 | 4,3 | 0,8 | –0,8 | –4,6 | -12,6 | –14,2 | –14,2 | –3,1 | –4,7 | –9,1 |
| BR | Conta-corrente | –0,4 | 1,6 | 0,0 | –0,2 | –2,4 | –2,8 | –3,5 | –4,0 | –4,3 | –3,8 | –4,2 | –1,5 | 0,8 | 1,8 | 1,6 | 1,3 | 0,1 | –1,7 | –1,5 | –2,3 | –2,1 |
| Conta financeira | –1,2 | 1,5 | 1,8 | 1,5 | 3,9 | 4,0 | 2,9 | 2,4 | 1,4 | 4,6 | 3,7 | -0,7 | 0,1 | –0,5 | 1,6 | 1,5 | 6,5 | 1,8 | 4,5 | 4,8 | 4,5 |
| Erros líquidos e omissões | 0,2 | –0,4 | –0,2 | –0,1 | 0,2 | –0,2 | –0,4 | –0,3 | 0,0 | 0,4 | –0,1 | 0,0 | –0,2 | –0,3 | 0,0 | 0,1 | –0,2 | 0,1 | 0,0 | –0,2 | 0,0 |
| Variação de reservas | 1,3 | –2,7 | –1,6 | –1,2 | –1,7 | –1,0 | 0,9 | 1,9 | 2,9 | –1,2 | 0,6 | 2,2 | –0,6 | –1,0 | –3,1 | –2,8 | –6,4 | –0,2 | –3,0 | –2,4 | –2,4 |
| CL | Conta-Corrente | –0,3 | –2,2 | –5,4 | –2,9 | –1,9 | –4,1 | –4,4 | –4,9 | 0,1 | –1,2 | –1,6 | –0,9 | –1,1 | 2,2 | 1,2 | 4,9 | 4,5 | –1,9 | 1,6 | 1,8 | –1,3 |
| Conta Financeira | 2,6 | 7,0 | 6,3 | 9,6 | 3,3 | 7,5 | 8,1 | 2,5 | 0,3 | 1,0 | 2,0 | 2,4 | 1,5 | –2,1 | 1,3 | –2,5 | –6,2 | 5,0 | –1,1 | –2,8 | 7,3 |
| Erros líquidos e omissões | 1,1 | 0,8 | 0,0 | –1,0 | 0,2 | 0,0 | 0,3 | –0,3 | –1,5 | 0,6 | –1,3 | –1,4 | –1,0 | –0,3 | –1,1 | –1,0 | –0,3 | 0,7 | 0,5 | –0,3 | –0,3 |
| Variação de reservas | –3,5 | –5,7 | –0,9 | –5,7 | –1,6 | –3,4 | –4,0 | 2,8 | 1,0 | –0,4 | 0,9 | -0,3 | 0,5 | 0,2 | –1,4 | –1,4 | 2,0 | –3,8 | –1,0 | –1,4 | –5,7 |
| CO | Conta-corrente | 5,7 | 1,8 | –3,8 | –4,5 | –4,9 | –4,8 | –5,4 | –4,9 | 0,8 | 0,8 | –1,1 | –1,3 | –1,0 | –0,8 | –1,3 | –1,8 | –2,9 | –2,7 | –2,1 | –3,0 | –3,0 |
| Conta financeira | –1,9 | 0,4 | 4,8 | 4,2 | 4,9 | 6,9 | 6,2 | 3,4 | –0,6 | 0,0 | 2,5 | 1,3 | 0,7 | 2,7 | 2,2 | 1,8 | 5,0 | 3,9 | 2,7 | 4,1 | 4,0 |
| Erros líquidos e omissões | 0,5 | 0,4 | –0,2 | 0,6 | –0,1 | –0,3 | –0,5 | 0,2 | –0,5 | 0,0 | –0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,3 | 0,1 | 0,2 | –0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 |
| Variação de reservas | –4,3 | –2,6 | –0,8 | –0,2 | 0,0 | –1,8 | –0,3 | 1,4 | 0,4 | –0,8 | –1,2 | –0,1 | 0,2 | –2,1 | –1,2 | 0,0 | –2,3 | –1,1 | –0,6 | –1,1 | –1,1 |
| EC | Conta-corrente | –6,2 | –1,0 | –5,6 | –4,8 | –4,9 | –0,3 | –1,9 | –9,0 | 5,5 | 5,8 | –3,1 | –5,1 | –1,5 | –1,7 | 0,9 | 3,9 | 3,5 | 2,7 | –0,2 | –3,1 | –3,6 |
| Conta financeira | 6,5 | 3,0 | –0,3 | 1,8 | –0,2 | 0,5 | –0,1 | 6,2 | –8,1 | –39,4 | 3,7 | 5,3 | 1,3 | 0,7 | 0,0 | –4,8 | –0,3 | –0,7 | –3,9 | 1,2 | 6,5 |
| Erros líquidos e omissões | 1,2 | –1,8 | 1,4 | –1,2 | –2,1 | –0,9 | –0,3 | –0,6 | –3,1 | –2,2 | –1,9 | –1,1 | 0,4 | 2,1 | 1,4 | 0,6 | -0,1 | –0,3 | –1,3 | –0,2 | 0,0 |
| Variação de reservas | –1,4 | –0,2 | 4,5 | 4,2 | 7,2 | 0,6 | 2,2 | 3,4 | 5,7 | 35,7 | 1,2 | 0,9 | –0,2 | –1,2 | –2,3 | 0,2 | –3,1 | –1,7 | 5,4 | 2,1 | -2,9 |
| PY | Conta-corrente | 1,4 | –0,9 | 0,9 | –3,9 | –1,1 | –4,0 | –7,3 | –2,0 | –2,3 | –2,3 | –4,1 | 1,8 | 2,3 | 2,1 | 0,2 | 1,4 | 1,5 | –1,8 | 0,5 | –3,5 | -1,9 |
| Conta financeira | 0,4 | 0,2 | 0,1 | 3,1 | 2,9 | 1,7 | 4,7 | 4,0 | 1,2 | 0,9 | 2,3 | 0,9 | 2,4 | 0,3 | 4,5 | 1,6 | 5,9 | 3,6 | 3,6 | 4,1 | 4,0 |
| Erros líquidos e omissões | 1,9 | 0,2 | –0,7 | 5,1 | –1,3 | 1,6 | 0,1 | –1,8 | –3,4 | –3,4 | 0,8 | –5,2 | –0,7 | 1,4 | –2,8 | 0,8 | –2,5 | 0,3 | 2,2 | 0,9 | 1,0 |
| Variação de reservas | –3,7 | 0,3 | –0,6 | –4,3 | –0,6 | 0,5 | 2,4 | –0,2 | 4,1 | 4,8 | 0,7 | 2,4 | –4,3 | –3,9 | –2,2 | –4,1 | –5,1 | –2,3 | –6,5 | –1,7 | -3,3 |
| PE | Conta-corrente | –4,4 | –5,2 | –7,1 | –6,0 | –8,6 | –6,5 | –5,7 | –5,9 | –2,7 | –2,9 | –2,2 | –2,0 | –1,5 | 0,0 | 1,4 | 3,1 | 1,4 | –4,2 | 0,2 | –1,5 | -1,3 |
| Conta financeira | 0,1 | 1,4 | 2,5 | 8,6 | 6,9 | 6,8 | 9,6 | 3,1 | 1,1 | 1,9 | 2,8 | 3,5 | 1,3 | 3,3 | 0,0 | 0,9 | 8,5 | 7,1 | 2,5 | 7,9 | 4,7 |
| Erros líquidos e omissões | 2,9 | 1,4 | 3,7 | 1,0 | 0,5 | 1,3 | –0,4 | 0,6 | 0,1 | 1,2 | 0,5 | 0,4 | 1,3 | 0,3 | 0,5 | –0,4 | –0,1 | –0,1 | –1,1 | 0,7 | -0,8 |
| Variação de reservas | 1,5 | 2,6 | 1,0 | –3,5 | 1,1 | –1,6 | –3,5 | 2,2 | 1,7 | 0,2 | –0,8 | –1,8 | –0,9 | –3,5 | –1,8 | –3,5 | –9,6 | –2,7 | –1,5 | –7,0 | -2,7 |
| UY | Conta-corrente | 0,4 | –0,1 | –1,6 | –2,5 | –1,1 | –1,1 | –1,2 | –1,9 | –2,1 | –2,5 | –2,4 | 2,8 | –0,7 | 0,0 | 0,2 | –2,0 | –0,9 | –5,7 | –0,3 | –1,1 | -1,9 |
| Conta financeira | –3,8 | –0,7 | 1,5 | 3,1 | 2,2 | 1,1 | 2,5 | 2,1 | 0,6 | 3,4 | 2,3 | –13,9 | 0,1 | –0,6 | 5,3 | 15,0 | 6,4 | 10,2 | 4,5 | 3,9 | 6,5 |
| Erros líquidos e omissões | 4,2 | 1,9 | 1,4 | 0,1 | 0,1 | 0,7 | 0,3 | 1,1 | 1,0 | 0,1 | 1,4 | –17,9 | 8,6 | 2,8 | –1,0 | –0,8 | –1,2 | 2,8 | 1,0 | –3,7 | 0,8 |
| Variação de reservas | –0,7 | –1,1 | –1,3 | –0,6 | –1,2 | –0,7 | –1,7 | –1,4 | 0,5 | –1,0 | –1,3 | 28,9 | –8,0 | –2,2 | –4,6 | -12,3 | –4,3 | –7,4 | –5,2 | 0,9 | -5,5 |
| VE | Conta-corrente | 3,4 | –6,4 | –3,4 | 4,5 | 2,7 | 13,1 | 4,3 | –4,9 | 2,2 | 10,1 | 1,6 | 8,2 | 14,1 | 13,8 | 28,2 | 14,4 | 7,7 | 11,0 | 1,9 | 3,1 | 5,2 |
| Conta financeira | 4,3 | 5,8 | 4,6 | –5,7 | –4,0 | –2,6 | 1,0 | 2,9 | –0,5 | –2,5 | –0,2 | –10,0 | –6,6 | –9,7 | –5,1 | –10,5 | –9,6 | –7,7 | –4,1 | –4,5 | -5,2 |
| Erros líquidos e omissões | –2,9 | –0,5 | –0,9 | –0,5 | –0,7 | –1,3 | –1,8 | –1,8 | –0,5 | –2,5 | –2,9 | –3,0 | –1,0 | –2,2 | –25,1 | –1,2 | –0,4 | –0,3 | –1,1 | –0,6 | -0,7 |
| Variação de reservas | –4,7 | 1,1 | –0,2 | 1,7 | 1,9 | –9,1 | –3,6 | 3,7 | –1,1 | –5,1 | 1,5 | 4,8 | –6,5 | –1,9 | 2,1 | –2,7 | 2,4 | –3,0 | 3,3 | 2,0 | 0,8 |

Fonte: FMI (1991-2011a, b e c) e Banco Mundial (1991-2011). Elaboração da autora.

TABELA A.3. **Rubricas selecionadas da conta financeira (1991-2011)**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| % do PIB |  | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
| AR | IED | 1,3 | 1,9 | 1,2 | 1,4 | 2,2 | 2,6 | 3,1 | 2,4 | 8,5 | 3,7 | 0,8 | 2,1 | 1,3 | 2,7 | 2,9 | 2,6 | 2,5 | 3,0 | 1,3 | 1,9 | 1,6 |
| Investimento em carteira | 0,0 | 2,6 | 18,1 | 5,0 | 1,2 | 5,1 | 5,8 | 4,6 | –3,6 | –1,4 | –5,0 | –2,4 | –4,1 | –5,0 | –0,2 | 4,2 | 3,7 | –3,7 | –1,7 | 5,5 | –1,0 |
| Empréstimos + créditos comerciais | 0,4 | 0,8 | –5,3 | 2,2 | 3,6 | 0,2 | 0,7 | 2,0 | 0,5 | –1,3 | 7,7 | –4,0 | –1,9 | –3,0 | –3,6 | –5,7 | 2,0 | 3,4 | 0,3 | 1,1 | 6,8 |
| Empréstimos à autoridade monetária | –0,3 | 0,0 | –1,2 | 0,2 | 0,7 | 0,1 | 0,0 | –0,2 | –0,3 | 0,3 | 3,8 | –1,1 | –0,6 | –1,3 | –1,6 | –4,8 | 0,6 | 0,8 | –0,4 | –0,8 | 1,1 |
| BO | IED | 0,9 | 1,6 | 2,1 | 2,1 | 5,8 | 6,4 | 9,2 | 11,1 | 12,2 | 8,7 | 8,6 | 8,5 | 2,4 | 0,7 | –2,5 | 2,4 | 2,8 | 3,1 | 2,4 | 3,3 | 3,6 |
| Investimento em carteira | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | –0,7 | –0,9 | –0,7 | 0,7 | –0,3 | –0,2 | –0,8 | –0,4 | –1,6 | 0,2 | –0,2 | –1,2 | –0,9 | 0,5 | 0,7 |
| Empréstimos + créditos comerciais | 0,7 | 1,6 | 0,6 | 1,3 | 1,2 | 0,4 | –0,1 | –0,5 | –0,3 | –0,5 | –0,4 | –0,6 | 0,7 | 0,1 | –0,4 | –2,0 | –0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Empréstimos à autoridade monetária | 4,0 | 6,6 | 4,0 | 2,4 | 0,2 | 2,8 | 1,9 | 3,3 | 1,4 | –1,7 | –0,5 | 3,5 | 6,5 | 3,4 | 5,4 | –13,5 | –8,7 | 1,8 | 0,1 | 0,8 | 2,7 |
| BR | IED | 0,0 | 0,5 | 0,2 | 0,4 | 0,5 | 1,4 | 2,1 | 3,5 | 4,6 | 4,7 | 4,5 | 2,8 | 1,8 | 1,3 | 1,4 | –0,9 | 2,0 | 1,5 | 2,3 | 1,8 | 3,1 |
| Investimento em carteira | 0,9 | 1,9 | 2,8 | 8,2 | 1,2 | 2,5 | 1,2 | 2,2 | 0,6 | 1,1 | 0,0 | –1,0 | 1,0 | –0,7 | 0,6 | 0,9 | 3,5 | 0,1 | 3,2 | 3,0 | 1,0 |
| Empréstimos + créditos comerciais | –0,3 | –0,1 | –0,1 | –0,1 | –0,2 | –0,5 | –0,2 | 0,9 | 0,5 | –1,6 | 1,2 | 2,3 | 0,9 | –0,7 | –2,6 | 0,0 | 0,0 | –0,8 | 0,8 | 0,0 | 0,0 |
| Empréstimos à autoridade monetária | –1,4 | –1,5 | –0,5 | –7,1 | 3,4 | 2,1 | 0,7 | –2,7 | –4,0 | –2,2 | 0,1 | –2,1 | –2,7 | –0,8 | –0,1 | 2,5 | 2,2 | 1,2 | –3,1 | –1,9 | –0,2 |
| CL | IED | 1,9 | 1,2 | 1,3 | 3,0 | 3,1 | 4,9 | 4,6 | 4,0 | 8,5 | 1,2 | 3,8 | 3,3 | 3,7 | 5,9 | 4,1 | 3,5 | 6,1 | 4,2 | 3,0 | 3,0 | 2,2 |
| Investimento em carteira | 0,5 | 1,0 | 1,5 | 1,6 | 0,0 | 1,5 | 2,0 | –3,1 | –4,4 | 0,8 | 0,2 | –3,4 | –3,6 | –3,5 | –2,4 | –6,3 | –10,0 | –4,5 | –7,3 | –3,3 | 4,5 |
| Empréstimos + créditos comerciais | –0,7 | –0,5 | –0,7 | –0,4 | –1,1 | –1,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Empréstimos à autoridade monetária | –2,9 | 1,4 | 1,8 | 4,4 | 0,8 | 0,0 | 1,9 | 4,2 | –0,3 | 0,2 | –0,5 | 2,1 | 0,6 | –2,5 | 0,4 | 1,8 | 2,4 | 5,1 | 1,6 | –0,2 | 1,8 |
| CO | IED | 1,0 | 1,4 | 1,3 | 1,6 | 0,8 | 2,9 | 4,5 | 2,1 | 1,6 | 2,1 | 2,6 | 1,3 | 0,8 | 2,5 | 3,8 | 3,4 | 3,9 | 3,4 | 1,7 | 0,1 | 1,5 |
| Investimento em carteira | 0,2 | 0,3 | 0,9 | 0,3 | 1,6 | 1,7 | 0,9 | 1,2 | –0,7 | 0,3 | 0,0 | 1,1 | –1,7 | –0,2 | –1,2 | –1,5 | 0,4 | -0,4 | 0,8 | 0,4 | 2,0 |
| Empréstimos + créditos comerciais | 0,0 | 0,0 | –0,3 | –0,2 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | –0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Empréstimos à autoridade monetária | –1,5 | –1,5 | 1,2 | 2,6 | 2,8 | 2,9 | 1,6 | 0,7 | –1,3 | –1,9 | –0,1 | –1,1 | 0,6 | 0,4 | –0,8 | –0,1 | 0,8 | 0,8 | 0,1 | 3,3 | 1,0 |
| EC | IED | 1,4 | 1,5 | 3,1 | 3,1 | 2,2 | 2,3 | 3,1 | 3,7 | 3,9 | –0,1 | 2,5 | 3,2 | 3,1 | 2,6 | 1,3 | 0,7 | 0,4 | 1,9 | 0,6 | 0,3 | 0,7 |
| Investimento em carteira | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | –1,0 | –0,1 | –0,3 | –35,0 | 0,2 | 0,0 | –1,1 | –0,6 | 1,0 | –3,3 | –0,3 | 0,4 | –6,0 | –1,3 | 0,1 |
| Empréstimos + créditos comerciais |  | –0,5 | –1,0 | 1,1 | –0,4 | –0,3 | –0,1 | 0,7 | –0,3 | 0,1 | –0,5 | –0,2 | 0,0 | –0,5 | –0,6 | –0,1 | –0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Empréstimos à autoridade monetária |  | –4,8 | –1,2 | –1,3 | 2,2 | 3,4 | 2,0 | 3,0 | –3,4 | –0,9 | 7,4 | 5,0 | –0,1 | 0,5 | –0,9 | 1,6 | 1,5 | –1,9 | 0,5 | 1,3 | 2,4 |
| PY | IED | 1,4 | 1,8 | 1,1 | 2,0 | 1,2 | 1,6 | 2,6 | 4,2 | 1,2 | 1,4 | 1,2 | 0,1 | 0,4 | 0,5 | 0,6 | 1,8 | 1,6 | 1,6 | 1,4 | 1,8 | 2,4 |
| Investimento em carteira | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | –0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Empréstimos + créditos comerciais | 0,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | –0,1 | –0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Empréstimos à autoridade monetária | –1,7 | 0,6 | 0,0 | 0,9 | 0,5 | 0,9 | 1,6 | 0,7 | 6,4 | 0,2 | 0,5 | 4,5 | –3,2 | –0,4 | –1,9 | –1,6 | –1,0 | 0,8 | 1,0 | 1,5 | 1,4 |
| PE | IED | 0,0 | –0,2 | 2,2 | 7,3 | 4,8 | 6,2 | 3,6 | 2,9 | 3,8 | 1,5 | 2,1 | 3,8 | 2,2 | 2,3 | 3,2 | 3,8 | 5,1 | 5,5 | 5,1 | 5,4 | 4,7 |
| Investimento em carteira | 0,0 | –0,1 | 0,5 | 1,1 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | –0,7 | –0,7 | –0,8 | –0,7 | 2,5 | –0,1 | 1,2 | 2,2 | –1,7 | 3,4 | 0,4 | –1,8 | 3,3 | –0,3 |
| Empréstimos + créditos comerciais | 0,2 | –0,4 | 0,5 | 0,1 | 0,0 | –0,2 | 0,2 | –0,3 | –0,3 | –0,2 | –0,3 | –0,3 | –0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |  |
| Empréstimos à autoridade monetária | 16,7 | 3,1 | 5,3 | 3,0 | 3,7 | 2,4 | 6,0 | 1,4 | –2,0 | 0,7 | 0,4 | –2,8 | –0,8 | –0,2 | –4,1 | –0,6 | 0,5 | 1,2 | –0,4 | 0,9 |  |
| UY | IED | 0,0 | 0,0 | 0,7 | 0,9 | 0,8 | 0,7 | 0,5 | 0,6 | 1,0 | 1,2 | 1,4 | 1,3 | 3,3 | 2,3 | 4,7 | 7,6 | 5,3 | 6,0 | 4,1 | 4,2 | 5,4 |
| Investimento em carteira | 0,4 | 0,6 | 0,2 | 0,9 | 1,5 | 0,9 | 0,9 | 1,7 | 0,3 | 0,8 | 2,4 | 2,4 | -2,6 | -3,1 | 4,6 | 8,6 | 4,9 | –1,8 | –2,3 | –1,4 | 3,1 |
| Empréstimos + créditos comerciais | –2,6 | –0,5 | –0,2 | 0,0 | –0,4 | –0,1 | –0,2 | 0,5 | –0,6 | –0,2 | –0,2 | 11,5 | 2,9 | 0,8 | –1,1 | –12,3 | 0,0 | –0,1 | –0,1 | –0,1 | 0,0 |
| Empréstimos à autoridade monetária | –0,3 | 1,3 | 0,8 | 0,5 | –1,3 | 1,1 | 1,6 | 0,0 | 2,3 | 2,1 | –4,7 | 2,0 | –2,5 | –1,9 | –0,9 | –1,9 | 3,6 | 1,3 | 3,8 | –2,3 | –0,6 |
| VE | IED | 3,3 | 0,8 | –0,9 | 0,8 | 1,2 | 2,5 | 6,6 | 4,3 | 2,1 | 3,6 | 2,8 | –0,3 | 0,9 | 0,8 | 1,4 | –1,1 | 0,7 | 0,0 | –1,3 | –0,4 | 1,0 |
| Investimento em carteira | 0,7 | 1,7 | 1,1 | 0,4 | –1,1 | 1,1 | –0,9 | 0,8 | 2,1 | –2,7 | 0,9 | –2,5 | –1,2 | –1,9 | 1,1 | –5,4 | 1,1 | 0,8 | 3,0 | 0,6 | 0,5 |
| Empréstimos + créditos comerciais | 0,4 | –0,3 | –0,5 | –0,4 | –0,6 | 0,0 | –0,5 | –0,5 | –0,3 | –0,4 | –0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Empréstimos à autoridade monetária | 3,5 | 4,2 | 2,1 | –2,2 | –2,5 | –2,5 | 0,9 | 3,0 | –1,8 | 0,8 | 0,5 | –0,2 | –2,7 | –1,8 | –0,4 | –2,8 | 0,6 | –0,4 | –0,4 | 0,6 | 0,0 |

Fonte: FMI (1991-2011a, b e c) e Banco Mundial (1991-2011).

Elaboração da autora.

1. \*A autora agradece a leitura e revisão de Marcos Antônio Macedo Cintra, Renato Baumann, André Bojikian Calixtre, Walter Antônio Desiderá Neto e Rodrigo Alves Teixeira. A autora também agradece ao Ipea pelo financiamento desta pesquisa. [↑](#footnote-ref-1)
2. \*\* Professora Substituta e Doutoranda em Economia pelo Departamento de Economia da Universidade de Brasília (UnB). Mestre em Teoria Econômica pela Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP). [↑](#footnote-ref-2)
3. . A exclusão desses países deve-se à dificuldade de acesso às bases de dados. [↑](#footnote-ref-3)
4. . Para uma resenha da literatura sobre crises financeiras, no campo da ortodoxia, ver Prates (2005a). Para uma resenha da literatura heterodoxa, ver Prates (2005b). [↑](#footnote-ref-4)
5. . Neste artigo, optou-se por não dividir o período 2004-2011 entre o período anterior à crise e após a crise. Isso porque se trabalha com a média dos dados e esta pouco se altera para o período e países analisados antes e após a crise. [↑](#footnote-ref-5)
6. . Em 2008, a Venezuela detinha US$ 43 bilhões de reservas internacionais, ficando atrás de Brasil e Argentina. A partir de 2009, este país diminui seu montante de reservas, e o Peru passa a ocupar a terceira posição, em 2010 (FMI 1991-2011a, b e c). [↑](#footnote-ref-6)
7. . Nos anos de 2006 e 2007, a Bolívia apresentou saldos positivos expressivos na conta capital, de 15,8% e 9,0% do PIB, respectivamente, o que compensou o saldo negativo na conta financeira. O intenso movimento na conta capital entre 2006 e 2007 deveu-se ao perdão das dívidas do país com a Corporação Andina de Fomento (CAF), com o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e com o Fundo Monetário Internacional (FMI). Esses valores foram contabilizados como transferência de capital e tendo como contrapartida as reservas internacionais (redução de passivo externo). Ver BCB (2007, p. 19). [↑](#footnote-ref-7)