

RESTRIÇÕES E VULNERABILIDADES DA ATUAL INSERÇÃO EXTERNA BRASILEIRA: Uma Análise a partir de sua Dependência Financeira e seu recente Ciclo de Crescimento.

Luana Maíra Rufino Alves Zubelli¹

RESUMO

O presente trabalho tem por objetivo discutir a atual inserção externa brasileira através de seu contexto político e econômico. Para isso, na primeira seção, será feita uma análise das características gerais e específicas das economias capitalistas em desenvolvimento; as características gerais serão avaliadas à luz da abordagem das estruturas sociais de acumulação (ESA), na primeira subseção; enquanto que as características específicas serão analisadas na segunda subseção, em que será verificada a importância do setor externo no desenvolvimento e crescimento. Em seguida, na segunda seção, será feita uma análise da dependência financeira internacional e do atual ciclo de crescimento. Já na terceira e última seção serão verificadas as restrições e vulnerabilidades da atual inserção externa brasileira a partir da evolução recente de suas contas comerciais e financeiras.

PALAVRAS-CHAVE

Inserção Externa Brasileira; Estruturas Sociais de Acumulação (ESA); Dependência Financeira; Desenvolvimento Econômico.

ABSTRACT

This paper aims to discuss the current Brazilian foreign insertion through its political and economic context. For this, in the first section, an analysis of general and specific features of developing economies will be made; the general characteristics will be evaluated in the light of the approach of social structures of accumulation (SSA), in the first subsection; whereas the specific features will be analyzed in the second subsection, which shall be verified the importance of the external sector in development and growth. Then, in the second section, the international financial dependence and the current growth cycle will be analyzed. In the third and final section will be verified the constraints and vulnerabilities of the current Brazilian foreign insertion from the recent evolution of their commercial and financial accounts.

KEY-WORDS

Brazilian Foreign Insertion; Social Structures of Accumulation (SSA), Financial Dependence; Economic Development.

¹ Mestre em Economia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (IE/PPGE). Atualmente é doutoranda em Economia pelo programa de Pós Graduação em Economia do Instituto de Economia da UFRJ.

INTRODUÇÃO

O grande acúmulo de reservas internacionais no Brasil tem sido apontado, nos últimos anos, como uma fonte de segurança externa que a economia brasileira nunca antes havia alcançado. De fato, recordes de divisas sucessivos foram destacados como o sucesso do Banco Central na condução de sua política monetária aliado aos benefícios do processo brasileiro de abertura comercial e financeira. Contudo, esse cenário otimista apontado por ‘especialistas’ de mercado, favoráveis à desregulação e à financeirização crescente da economia, tem se mostrado equivocado.

Decerto, apesar da entrada do partido trabalhista brasileiro há mais de dez anos no poder, não se verificou uma ruptura com o modelo adotado nos anos 1990. Pelo contrário, a crise externa iminente traz à tona a força das reformas liberais não só pela reafirmação do modelo primário-exportador historicamente vivenciado pelo país, mas também porque a velha doutrina da livre circulação de capitais e desregulação financeira retornou ao consenso do governo.

Realmente, diante da grande resistência à tentativa da diminuição das taxas de juros que o governo Dilma tentou implementar, em 2011 e 2012, finalmente ele cedeu. As recentes elevações da taxa Selic, que em 2012 conseguiu atingir patamares históricos mínimos, mostra a permissividade do governo frente às grandes pressões do mercado aliado à mídia que amplamente noticiou e aterrorizou a população diante da volta da inflação.

Este artigo tem por objetivo discutir a atual inserção externa brasileira dentro de seu contexto político e econômico, sabendo-se que a chave para entender o processo de acumulação de capital nos países em desenvolvimento é *“o estudo da complexa interação, em cada período histórico, entre o comércio internacional e o ambiente financeiro econômico, a situação geopolítica associada (que é crucial para entender o acesso aos mercados e finanças) e as políticas de desenvolvimento de cada Estado nacional”* [Medeiros & Serrano (2004, p. 250)].

1 – Das características gerais e específicas das Economias Capitalistas em Desenvolvimento

Contrariamente ao que é defendido por Economistas Ortodoxos, mercados competitivos desregulados raramente podem gerar alocações eficientes, tendência ao pleno emprego de fatores e

equilíbrio automático na balança de pagamentos e no comércio exterior.² De fato, as dificuldades recentes enfrentadas pela economia brasileira, mesmo com sua excessiva abertura das contas externas aliada à exagerada desregulação financeira, mostram justamente o oposto.

De acordo com Dugger & Sherman (2000), a economia ortodoxa neoclássica é “ahistórica”³, isto é, essa teoria defende que suas leis são válidas para todas as sociedades. No entanto, uma ciência social que é ‘ahistórica’ distorce o verdadeiro entendimento da evolução econômica. Nesse sentido, uma abordagem histórica e evolucionária significa saber que cada tipo de sociedade detém suas próprias leis. Ou seja, leis socioeconômicas ou regularidades sociais são específicas e particulares à cada sociedade, assim, sociedades diferentes comportam-se de forma diferente. Com isso, para o entendimento do cerne da mudança estrutural faz-se necessário o uso da especificidade histórica de determinada sociedade e a compreensão de que novas instituições tornam antigas leis e análises obsoletas.⁴

Por outro lado, também podem existir continuidades e semelhanças entre alguns tipos de sociedade, podendo-se descrever, dessa forma, alguns processos gerais que são semelhantes para determinado conjunto ou grupo [Dugger & Sherman (2000)].

Isso posto e sabendo-se que não se deve deixar de atentar às especificidades sociais e históricas de cada sociedade, podemos em primeiro lugar (primeira subseção) tentar avaliar algumas características contemporâneas comuns às economias capitalistas em geral à luz da abordagem das Estruturas Sociais de Acumulação; e, em seguida (segunda subseção), tentaremos analisar as especificidades das economias capitalistas em desenvolvimento, sua dependência financeira internacional e o atual ciclo de crescimento.

1.1 – Contribuições da Abordagem das Estruturas Sociais de Acumulação

A proposição principal da abordagem das Estruturas Sociais de Acumulação (ESA) consiste na afirmação de que a alternância entre períodos de rápida expansão econômica e períodos de estagnação, na história do capitalismo, é explicada pela sucessiva criação e colapso de um conjunto de instituições promotoras do crescimento [Kotz; McDonough; Reich (1994)]: “*Such a set of growth-promoting institutions is referred to as a social structure of accumulation*” (p.50).

² Ver Medeiros & Serrano (2004).

³³ “Orthodox, neoclassical economics is **ahistorical**” (p.127).

⁴ Ver Dugger & Sherman (2000).

O período de expansão é exposto como resultado da operação de fatores históricos específicos que se contrapõem à lei fundamental de movimento do capitalismo. Nesse sentido, no que concerne à literatura das Estruturas Sociais de Acumulação, uma grande variedade de fatores sociais é incorporada na explicação das fases tanto de expansão quanto de estagnação econômica, no que são chamadas de ‘oscilações longas’ da trajetória de crescimento.⁵ Com isso, os elementos causais de ambos os períodos incluem fatores econômicos como também fatores não-econômicos.

A inovação crucial oferecida por essa abordagem é a de que os diversos fatores causais das oscilações não são vistos nem como acidentais ou externos nem como automáticos. Ao contrário, é assumido que os fatores sociais, incluindo aqueles nas esferas política e ideológica, podem ser vistos como governados pelas leis de movimento.

Mais precisamente, é suposto que a interação entre o processo de acumulação e um amplo conjunto de fatores sociais segue um curso significativamente previsível e regular. Assim, esta suposição viola a hipótese assumida nas análises usuais de crescimento de que somente um conjunto reduzido de fatores econômicos pode produzir um comportamento regular e sistemático da economia:

The institutions making up a particular social structure of accumulation range from the narrowly economic (e.g. large monopolistic business enterprises which attenuate rivalry and hence aid realization of surplus value) to the political (labor laws which reduce class conflict at the workplace) to the ideological (racist and sexist ideas which divide and weaken the working class and hence stabilize capitalist control of the labor process). [Kotz; McDonough; Reich; 1994; p.54]

Desse modo, a suposição primordial da abordagem das Estruturas Sociais de Acumulação (ESA) é a de que um período com vigorosa acumulação de capital, ou uma oscilação expansiva, requer a existência de um amplo conjunto de instituições sociais que desencadeiem ou facilitem o

⁵ Os autores adotaram o conceito de ‘oscilações longas’ (long swings) em contraponto ao conceito de ‘ondas longas’ (long waves) com o intuito de, ao utilizar a ideia de longos períodos de crescimento e longos períodos de estagnação, não adotar uma regularidade cíclica, como é sugerida pelo termo ‘ondas longas’ por Kondratieff e Schumpeter, em que o foco é essencialmente tecnológico [Kotz; McDonough; Reich (1994)].

processo de acumulação: *“This set of institutions, wich includes political and ideological structures as well as economic ones, is referred to as a social structure of accumulation”* (p. 53).

Logo, a criação de uma estrutura social de acumulação viável precede o período expansão. Entretanto, o período de crescimento contém elementos de sua própria destruição e, em consequência, tanto a estrutura social de acumulação quanto a própria acumulação entram em colapso, dando origem à fase de estagnação. Eventualmente, uma nova estrutura social de acumulação é construída e o processo recomeça.

Uma característica crítica do processo de acumulação no capitalismo é que ele ocorre em um ambiente em conflito. Isto é, as relações capitalistas de produção e troca geram a todo o momento disputas (tanto de classe como entre grupos). Uma estrutura social de acumulação consolidada cria a estabilidade social necessária ao processo de acumulação atenuando os conflitos: *“The role of the social structure of accumulation is to regulate class conflict and competition to create sufficient stability and predictability to permit rapid accumulation”* [Kotz; McDonough; Reich; 1994; p.55].

As instituições que compõem uma estrutura social de acumulação não eliminam as disputas existentes, já que estas são uma consequência necessária das relações capitalistas de produção e troca. Contudo, a estrutura social de acumulação estabiliza os conflitos, minimizando-os, e os canalizam a direções que não são desnecessariamente perturbadoras à acumulação.

Dessa forma, a estrutura social de acumulação associada a cada oscilação expansiva é única; a ESA anterior não pode manter as relações sociais estáveis continuamente. A cada oscilação expansiva obtém-se um novo estágio do capitalismo e não apenas uma repetição de um ciclo ocorrido no passado.

Como as estruturas sociais de acumulação estabilizam os conflitos de classe e entre grupos e, também, como as relações de classe e a competição se modificam ao longo do tempo, isso implica que o conjunto de instituições que efetivamente estabilizou as relações de classe no passado não irá conseguir manter esta estabilidade indefinidamente. Ou seja, determinados instrumentos que garantiam a estabilidade em um período anterior podem não funcionar mais em um momento seguinte, já que as interações presentes anteriormente podem não mais existir.

Nesse sentido, de acordo com a abordagem das estruturas sociais de acumulação, não há um mecanismo automático que leve um período de expansão se transformar em um período recessivo. Todavia, como as mesmas relações de classe e entre grupos não se mantêm ao longo do tempo, é de se esperar que em algum momento a ESA não consiga mais manter a estabilidade criada e, com isso, entra-se em uma fase recessiva com o colapso da estrutura social de acumulação atual. A fase

recessiva somente será superada com a criação de uma nova estrutura social de acumulação, que apenas irá emergir a partir de um longo processo de transformação político, econômico e ideológico.

Em princípio, uma oscilação recessiva pode durar um período indefinido de tempo se os grupos e classes rivais forem incapazes de construir uma nova e viável estrutura social de acumulação. Entretanto, um longo período de estagnação desencadeia fortes conflitos entre diversos grupos e classes, colocando pressão para uma reforma no conjunto de instituições presentes de forma que se crie uma nova estrutura social de acumulação:

Initially each tries to protect its narrow interests and its real income in the face of economic decline. As the crisis continues, it puts pressure on every group to come up with institutional reform proposals that would get the economy growing again. This pressure will intensify until a workable social structure of accumulation emerges from the fray [Kotz; McDonough; Reich; 1994; p.58].

De acordo com Kotz (2010), podem ser identificadas duas variantes da Estrutura Social de Acumulação: a variante regulada e a variante liberal. Dentre as principais características da variante regulada estão: (i) o Estado ativamente regula a economia, incluindo a regulação do sistema empresarial e financeiro; (ii) a relação Capital-Trabalho carrega um compromisso significativo entre ambos; (iii) as grandes organizações se envolvem em uma forma mais contida e cooperativa de competição; (iv) a ideologia dominante enfatiza os benefícios da regulação do Estado na economia em todas as suas esferas (estrutura financeira, de consumo, de produção e de trabalho).

Por outro lado, a variante liberal da ESA contém as seguintes características: (i) há apenas uma regulação limitada do Estado na economia; (ii) O capital, incluindo o grande capital, esforça-se para controlar totalmente o trabalhador no local de trabalho; (iii) as grandes corporações envolvem-se de forma desenfreada na competição que se torna bastante acirrada; o livre-mercado, ou o liberalismo clássico, emerge como a ideologia dominante. Esta ideologia propaga o Estado como um inimigo da liberdade e da eficiência e destaca as virtudes da competição sem restrições.

No atual contexto, a reestruturação do sistema, a qual foi alcançada por uma nova ESA liberal, foi realizada de forma relativamente rápida, através da reafirmação do poder do capital, do

desmantelamento da regulação estatal sobre as atividades econômicas e de um brusco corte nos programas sociais⁶. Esses fatores serviram para contrapor a crise do capitalismo regulado e colocar em início a transição para sua forma na variante liberal.⁷ O Neoliberalismo, segundo Kotz (2010), que ascendeu por volta da década de 1980⁸, deu origem a uma ESA de variante liberal na maioria dos países capitalistas.

Portanto, à luz da abordagem das ESA é interessante ver algumas características comuns às economias capitalistas em geral no mundo contemporâneo. De fato, a reestruturação do sistema, como apontado por Kotz (2010), alcançada por uma nova ESA liberal atingiu às economias capitalistas de forma global, inclusive as economias em desenvolvimento. Estas últimas economias, mais frágeis, vivenciam uma Estrutura Social de Acumulação de variante liberal e que seus aspectos perversos são vivenciados de forma mais agressiva não só sobre a classe trabalhadora, mas também porque a financeirização da economia e a desregulação dos mercados, comuns ao liberalismo, inibem ainda mais as perspectivas de desenvolvimento.

Contudo, ainda mais útil do que a percepção de características gerais das sociedades capitalistas contemporâneas, como argumentam Dugger & Sherman (2000), está a identificação das especificidades de determinadas economias/sociedades. Serão as questões relacionadas à diferente dinâmica de determinado conjunto/grupo de países que irão levantar as possibilidades fundamentais para a mudança estrutural.

Por isso, na próxima subseção, será feita uma análise das especificidades das economias capitalistas em desenvolvimento no que concerne a sua principal restrição ao desenvolvimento: sua inserção externa.

1.2 – Da Importância do Setor Externo no Desenvolvimento e Crescimento das Economias em Desenvolvimento

Segundo Dugger & Sherman (2000), as instituições e relações humanas podem, muitas vezes, travar o progresso da indústria. Ademais, para esses autores, atualmente vivemos em mundo em que tudo a todo tempo muda, ainda que nada realmente se modifique.⁹ Nesse contexto, podemos entender que, a despeito das mudanças tecnológicas ocorrerem em alta velocidade no mundo

⁶ Desmantelamento do estado de Bem Estar Social (*Welfare State*).

⁷ Para mais detalhes ver Kotz (2010).

⁸ Até então, nas décadas antecedentes (*Golden Age*), perdurava-se uma estrutura social de acumulação na sua variante regulada.

⁹ “A world in which everything changes, yet nothing moves” (p.138).

contemporâneo, a mudança estrutural não se concretiza. Essa contradição se mostra ainda mais evidente em economias capitalistas em desenvolvimento, isto é, há determinadas restrições específicas destas sociedades que travam a mudança estrutural.

Decerto, em economias capitalistas em desenvolvimento, a produção é normalmente limitada pelo nível de demanda efetiva, isto é, a acumulação de capital depende, não das decisões de poupar, mas do crescimento do investimento. Porém, a expansão contínua do investimento que gera capacidade produtiva para o setor privado depende, em última instância, do nível e da taxa do crescimento da demanda final (gasto com o governo, consumo e exportações) pelo efeito acelerador (ou ajuste do estoque de capital) [Medeiros & Serrano (2004)].

Com isso, para Medeiros & Serrano (2004), são os efeitos combinados do multiplicador e do acelerador (efeito supermultiplicador) que explica os fatos estilizados conectando a taxa de investimento e a taxa de crescimento. Assim, é a taxa de investimento que se ajusta à taxa de crescimento e não o contrário, ou seja, quando a taxa de crescimento da demanda final aumenta, o investimento e a capacidade produtiva começam a crescer juntos: *“inicialmente não ocorre um aumento da taxa de investimento, uma vez que um aumento no grau de utilização efetivo da capacidade pode acomodar, e de fato acomoda, a expansão mais rápida tanto da demanda final quanto do investimento”*.¹⁰

Assim, durante um período mais longo de tempo, apenas gradualmente, por um acelerador flexível, é que a taxa de investimento começa a aumentar para ajustar mais adequadamente o nível de capacidade produtiva à taxa de crescimento da demanda final. Nesse sentido, em geral, o ritmo de crescimento liderado pela demanda é fortemente afetado pelas políticas econômicas de cada Estado: *“Essas políticas são no longo prazo muito influenciadas, com a possível exceção do país que emite a moeda corrente internacional, pela necessidade de satisfazer a restrição externa ou de balanço de pagamentos”* [Medeiros & Serrano (2004, p. 250)].

Portanto, a essência para se entender as especificidades do processo de acumulação de capital nas sociedades e economias em desenvolvimento é perceber sua interação entre o ambiente internacional e as mudanças nas políticas de desenvolvimento de determinado país. Assim, o principal canal de transmissão entre o ambiente externo e interno se dá pelas mudanças na situação de balanço de pagamentos de um país que, por sua vez, afeta diretamente as políticas macroeconômicas e, por meio delas, o ritmo de acumulação de capital.

¹⁰ Ver Medeiros & Serrano (2004, p.250).

O problema é, então, como impulsionar o crescimento. Como já foi exposto, o crescimento da capacidade produtiva da economia a longo prazo depende do crescimento do investimento. Contudo, o investimento só cresce de forma sustentada se a demanda final (consumo, gasto público, exportações) cresce regularmente a fim de ocupar a capacidade produtiva que está sendo criada. Como resultado, a expansão continuada da demanda final depende, em grande parte, da condução da política macroeconômica [Medeiros & Serrano (2004)].

Assim, ao contrário do que economia ortodoxa propaga, uma queda no consumo por si só (com aumento da poupança) não irá estimular o crescimento: *“Na prática o único efeito direto da queda do consumo é a diminuição do nível de produto e o consequente aumento da capacidade produtiva ociosa que, se persistir, tende a desestimular o investimento privado”*.¹¹

Ademais, esse argumento também foge das interpretações heterodoxas mais entusiastas que consideram o investimento privado agregado como uma variável autônoma e, mesmo no longo prazo, depende da *“da empolgação dos empresários e puxa o crescimento da demanda final, em vez de ser puxada por ele”* (p.253). Desconsidera-se, assim, nesta visão, que o investimento privado gera capacidade produtiva, a qual, caso não seja adequadamente utilizada, ocasiona prejuízos crescentes, revertendo todo o processo de crescimento econômico.

Na prática, especialmente para economias capitalistas em desenvolvimento, a principal e mais drástica restrição objetiva à política econômica que possa impulsionar ou retomar a taxa de crescimento está na restrição de balança de pagamentos. Isso ocorre porque *“as divisas são, em última instância, o “insumo” que é realmente escasso no processo de desenvolvimento”* [Medeiros & Serrano (2004, p.253)]. Contudo, nem sempre a política econômica do governo volta-se para a administração racional da moeda internacional no intuito de promover, de forma continuada, a expansão da taxa de acumulação de capital.

Além disso, no caso brasileiro, ainda que a economia seja dotada de um vasto mercado interno e as exportações não tenham uma alta participação no produto nacional, elas ainda detêm um papel importante. Isso porque as exportações são um componente da tendência de longo prazo da demanda final, podendo garantir em parte a sustentabilidade da taxa de investimento.

Ademais, reside a posição fundamental das exportações na geração de divisas para o financiamento e relaxamento da restrição externa ao crescimento. Como foi visto, isso é fatalmente central e estratégico para todos os países, exceto àquele que emite a moeda internacional: *“Sem dúvida, na economia brasileira as exportações não são, e dificilmente se tornarão, um componente*

¹¹ Medeiros & Serrano (2004, p.253).

importante da demanda final. No entanto, o crescimento das exportações tem um papel estratégico fundamental para garantir a sustentabilidade do financiamento do balanço de pagamentos” [Medeiros & Serrano (2004, p.254)].

2 – A Dependência Financeira Internacional e o Atual Ciclo de Crescimento

Tendo ciência da extrema importância do setor externo para a sustentação da taxa de crescimento da acumulação de capital, especialmente em economias capitalistas em desenvolvimento, o passo seguinte é analisar a atual forma de inserção brasileira no mercado internacional. Para Medeiros (2008), a força das reformas liberalizantes e a estratégia econômica lançada sobre os países da América Latina nos anos 1990 deu origem a uma dinâmica macroeconômica e a um modelo de inserção externa similar àquele adotado no século XIX.

Com efeito, não somente o modelo primário exportador revigorou, mas também a doutrina do orçamento equilibrado e da livre circulação de capitais foi restaurada no consenso empresarial e do governo. Nesse padrão de inserção externa, assim como no antigo, os fluxos de capitais orientam os ciclos econômicos internos e criam sua própria demanda através dos déficits em conta corrente. Ademais, a abertura financeira, a internacionalização dos mercados internos e a preferência pela liquidez dos detentores de riqueza em moeda estrangeira são novamente aspectos dominantes [Medeiros (2008)].

Nesse contexto, o fato de a América Latina ter adotado um modelo de inserção externa baseado principalmente na conta financeira ao invés da conta comercial não é apenas uma resposta pontual imposta pela crise externa dos anos 1980, mas um desejo de restaurar, com o suporte das novas “regras do jogo” promovida pelas agências multilaterais e apoiadas por novos grupos de interesse, certas dimensões estruturais e institucionais fortemente recorrentes na história econômica.

De fato, assim como a abordagem das estruturas sociais de acumulação nos esclarece, os fatores causais das oscilações econômicas não devem ser vistos nem como acidentais ou externos, nem como automáticos. Ao contrário, assume-se que os fatores sociais, incluindo aqueles nas esferas política e ideológica também são responsáveis pela evolução do processo de acumulação e, assim, um amplo conjunto de fatores socioeconômicos podem seguir um curso significativamente previsível e regular.

Nesse sentido, não somente um conjunto restrito de variáveis econômicas produzirá um comportamento regular e sistemático da economia, mas a interação entre fatores econômicos, políticos e sociais pode antecipar determinada trajetória de crescimento. Decerto, a abordagem das ESA permite compreender que as instituições que compõem uma estrutura social de acumulação não eliminam as disputas existentes, já que estas são uma consequência necessária das relações capitalistas de produção e troca. Contudo, a estrutura social de acumulação estabiliza os conflitos, minimizando-os.

Com isso a atual ESA de variante liberal não é consequência de uma evolução natural da história, nem independente da dominação de determinados grupos, sejam estes domésticos ou estrangeiros; mas sim um resultado da pactuação de diversos grupos de interesse. O problema da atual ESA de variante liberal é que ela é pautada primordialmente na busca elevados lucros, deixando pouco espaço para a acumulação de capital, ou seja, é uma ESA de baixo crescimento para todos os países. Entretanto, por ser uma ESA de baixo crescimento, revela-se o caráter ainda mais perverso para os países em desenvolvimento, já que estes possuem ainda mais restrições ao crescimento e, ao mesmo tempo, são aqueles que mais precisam desta expansão para o desenvolvimento.

Como ressalta Medeiros (2008), o problema da ‘dependência financeira’ não é, assim como a história da América Latina nos diz, independente das políticas econômicas domésticas e dos interesses econômicos dominantes. Ademais, contrariamente ao que dizem os reformistas neoliberais, a busca de instituições de orçamento equilibrado (“*sound fiscal institutions*”) e de um regime monetário de alta credibilidade não só é insuficiente para se alcançar uma autonomia financeira, como também pertence a essa mesma síndrome de dependência externa.

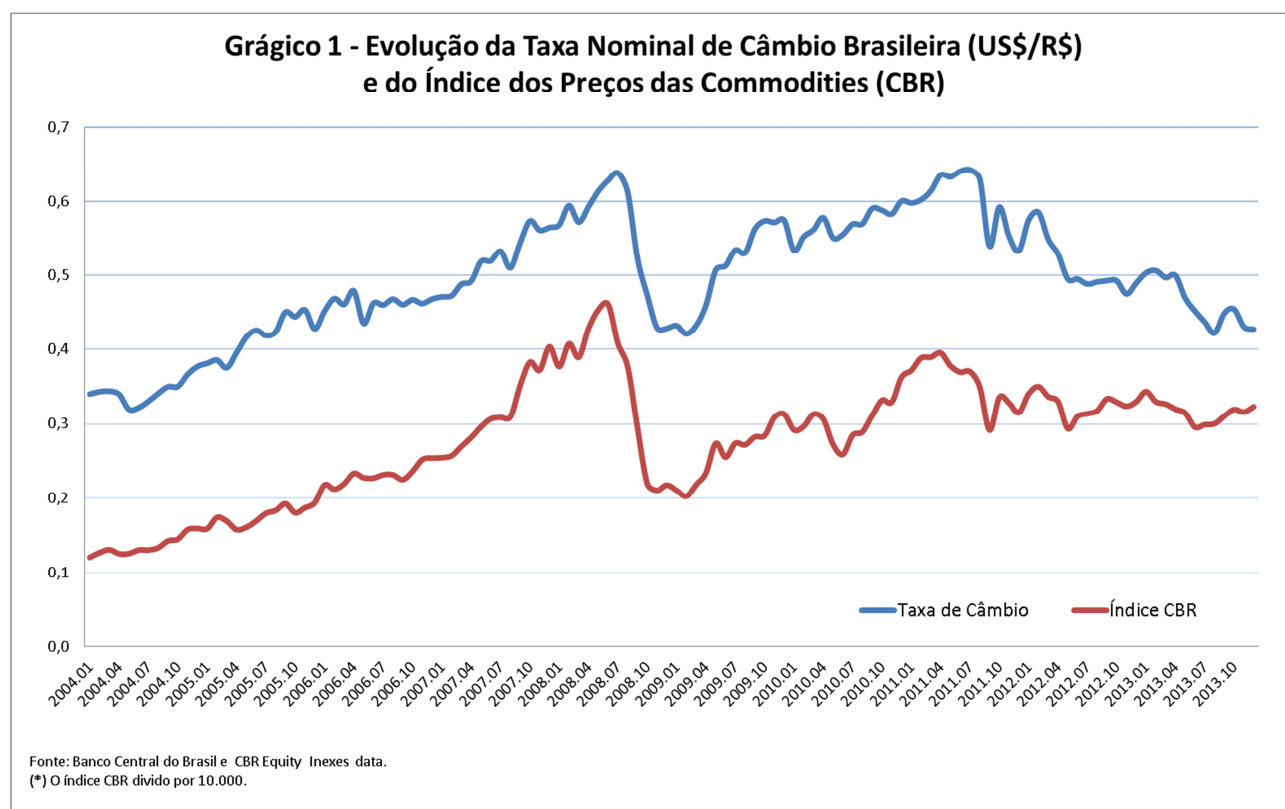
Tendo em vista os movimentos contemporâneos de desregulação dos mercados, liberalização e financeirização da economia – características de uma ESA liberal –, atualmente, países em desenvolvimento da América Latina e, em particular, o Brasil, adotaram uma “estratégia pró-financeirização” (*pro-finance strategy*) em que se busca ganhar a confiança dos investidores através de incentivos para atrair capitais estrangeiros, já que esta credibilidade é considerada o eixo principal para restaurar o crescimento e a estabilidade macroeconômica.

Nessa estratégia, os fluxos de capitais desempenham um papel central e a estabilização da taxa nominal de câmbio é crucial para garantir ganhos de capitais reais em moedas fortes. Outro aspecto central dessa estratégia é o medo, por parte de investidores estrangeiros, de uma inesperada depreciação da taxa de câmbio. A suspeita da fragilidade da moeda de países em desenvolvimento

como um meio seguro de garantir riqueza sempre é confirmada pela direção final da fuga de capitais.¹²

Medeiros (2008) assume duas suposições, em relação ao ciclos externos latino-americanos, a primeira se baseia no que parece ser mais importante para provocar uma suspeita de desvalorização da moeda não é devido a circunstâncias internas, mas sim baseada na política monetária da moeda forte; já a segunda é o reconhecimento de que há periodicamente uma tendência da moeda doméstica se desvalorizar, o que ocorre somente como resultado final de um ciclo externo. Periodicamente, essa tendência é suspendida por uma nova entrada de capitais ou pelo crescimento dos preços das *commodities*.

Nesse segundo aspecto, é interessante observar o gráfico a seguir (Gráfico 1) que mostra a influência do preço das *commodities* na taxa nominal de câmbio. Para efeitos comparativos, no intuito de observar como a apreciação da taxa de câmbio em virtude do ciclo expansivo segue a alta das *commodities*, a razão da taxa de câmbio foi invertida, sendo dólar sobre reais e não reais sobre dólar. É curioso observar também como o declínio do preço das commodities influenciou a desvalorização do câmbio no período recente.



¹² Ver Medeiros (2008).

É interessante observar também como nessa estratégia não se garante a estabilidade da taxa nominal de câmbio que se procura, ainda que o país mantenha a moeda valorizada com um regime de câmbio de flutuação suja, pois especular com *commodities* se torna, muitas vezes, uma maneira indireta de se especular com moedas fracas.¹³ Com isso, a forte relação entre as duas variáveis não é explicada apenas pelo peso das *commodities* na pauta exportadora brasileira, mas também pela influência das especulações financeiras sobre o país.

De acordo com Medeiros (2008), é intrigante perceber como a obediência ortodoxa, dos países tomadores de empréstimos, em seguir as ‘regras do jogo’ constitui-se também em uma causa importante da estreita relação do capital estrangeiro com o subdesenvolvimento. A combinação de taxa de câmbio sobrevalorizada com mercados liberalizados são os ingredientes essenciais da fuga de capitais, pois assim que os detentores de ativos em uma economia antecipem que a taxa de câmbio valorizada é insustentável eles irão correr para a moeda forte.

No entanto, ainda que a fuga de capitais seja levada por políticas internas, a causa principal que aciona ondas de fugas de capitais não é doméstica. Uma mudança na taxa de juros da moeda forte é de longe o fator mais importante. Todavia, se o Banco Central deixar a taxa de câmbio flutuar, a fuga de capitais iria destruir o valor da riqueza que sairia do país, mas isso poderia causar um efeito devastador sobre a dívida externa, os preços dos ativos e sobre inflação. Assim, a fuga de capitais como um instrumento de pressão política é tanto maior quanto maior for o medo do governo a respeito desses potenciais efeitos [Medeiros (2008)].

A fim de continuar na economia interna, os detentores de riqueza demandam maiores taxas de juros dos títulos do governo como uma garantia da mobilidade entre fronteiras. A estratégia deflacionária também é importante para garantir o preço real desses ativos, porém dificilmente ela é suficiente sem a ‘cooperação’ do centro financeiro mundial. Com isso, dada a impossibilidade de uma economia financeira dependente em sustentar o nível de taxa de juros por medidas deflacionárias, a tendência da moeda periférica, em um contexto de desregulação financeira, é a depreciação, a qual é periodicamente contrabalanceada pelos ciclos externos como efeito da política econômica do país de moeda principal.¹⁴

¹³ Nesse aspecto, vale ressaltar a forte correlação da moeda brasileira com índice de preços das *commodities*, que no período analisado foi de 0,88.

¹⁴ Ver Medeiros (2008).

3 – Restrições e Vulnerabilidades da Atual Inserção Externa Brasileira

No caso específico da economia brasileira, a análise do atual ciclo deve partir do problema da inflação e da estabilização. A interrupção dos fluxos de capitais externos da década de 1980 e a crise da dívida externa da década perdida é o que explica, em grande parte, o fracasso dos diversos planos de estabilização que objetivavam desindexar a economia:

A necessidade de manter a taxa de câmbio real, para produzir um superávit na conta corrente para honrar o serviço da dívida, levava a indexação do câmbio em prazos cada vez mais curtos e esta, por sua vez, tornava necessária a indexação dos juros, para evitar a fuga de capitais, com a indexação salarial vindo mais defasada [Medeiros & Serrano (2004, p. 252)].

Foi o retorno dos fluxos de capitais externos no início dos anos 1990 o que tornou a desindexação dos salários e dos juros e também a estabilização da taxa de câmbio nominal sustentável, reduzindo a inflação de forma permanente. Já, no que concerne à experiência brasileira recente, é possível demonstrar como desperdiçar vultosos montantes de divisas e crescer muito pouco se o governo estiver determinado a conduzir a política econômica dessa forma – “irresponsabilidade cambial” [Medeiros & Serrano (2004)].

Segundo Medeiros e Serrano (1999), no atual padrão dólar flexível, a situação da balança de pagamentos nos países periféricos mostra-se bastante peculiar. Por um lado, em termos de balança comercial, as tendências são bastante desfavoráveis, pois os termos de troca pioraram, o crescimento do volume das exportações é baixo e a pressão do centro para o aumento das exportações da periferia é muito forte. Por outro lado, pela conta de capitais, ficou ainda mais fácil atrair vultosos montantes.

Aumentando ainda mais essa contradição, a facilidade em captar o montante de capital externo atraído, em geral, é ainda maior quanto mais o país periférico praticar políticas que levem à valorização cambial, à perda de competitividade e à abertura financeira. Assim, amplia-se o descompasso entre o enorme passivo em moeda estrangeira e as reais possibilidades de crescimento e capacidade de pagamento dos serviços gerados por esse passivo. Inevitavelmente, requer-se uma rápida expansão do valor em dólares das exportações:

É importante ressaltar que esse problema não pode ser resolvido através de uma mudança na forma dos fluxos de capitais atraídos. Evidentemente, **quanto mais a economia financeiramente aberta** atrair capital especulativo de curto prazo, **mais sujeita** estará a **crises de liquidez externa**. No entanto, **mesmo** que **o fluxo de capitais** para a periferia se constituíssem **inteiramente de investimento direto**, a **fragilidade externa estrutural não seria** necessariamente **reduzida**, pois, conforme assinalado por Prebisch (1964) e Kalecki (1972), e mais recentemente por Kregel (1996), o **investimento direto**, a não ser que esteja em expansão contínua e diretamente conectado com a expansão das exportações (ou substituição de importações), **não gera efeitos** de longo prazo **positivos** para a **balança de pagamentos** [Medeiros & Serrano, 1999, p.142; *grifo meu*].

Sob esse aspecto, Gonçalves (2012) afirma que a fase ascendente do ciclo internacional implicou melhoras nos indicadores de vulnerabilidade externa de grande parte dos países, inclusive do Brasil, no período de 2003 a 2007. Com isso, houve crescimento da renda, das exportações e das reservas internacionais. O Brasil se beneficiou desse ciclo e os indicadores convencionais mostram clara melhora da situação conjuntural externa do país. Entretanto, esse fato aliado ao êxito do Brasil na ‘superação’ da crise de 2008, devido ao seu volume expressivo de reservas internacionais, não significa que a economia brasileira está ‘blindada’ como defendem alguns analistas. Além disso, deve-se distinguir entre ‘vulnerabilidade externa conjuntural’ e ‘vulnerabilidade externa estrutural’, já que o Brasil apresentou melhora somente na primeira.

A vulnerabilidade externa conjuntural é medida pela capacidade de resistência da economia frente a pressões, fatores desestabilizadores e choques externos no curto prazo, em função das opções de política e dos consequentes custos de ajuste externo para a economia. Por outro lado, a vulnerabilidade externa estrutural reflete essa capacidade de resistência no longo prazo, assim, ela é definida pelas características estruturais da economia, tais como: estrutura produtiva, padrão de comércio externo, dinamismo tecnológico, eficiência sistêmica, robustez institucional e financeira [Gonçalves (2012)].

É neste ponto, portanto, que se apresenta a debilidade da economia brasileira, a qual, apesar de ter melhorado em seus indicadores externos de vulnerabilidade conjuntural, piorou sua

vulnerabilidade externa estrutural nos últimos anos. O resultado imediato dessa piora estrutural da economia brasileira no governo Lula é perceptível atualmente no governo Dilma através: (i) dos elevados custos de ajuste externo; (ii) da menor capacidade de crescimento e desenvolvimento econômico.

Nesse sentido, o saldo da conta de transações correntes que foi positivo durante a fase ascendente do ciclo econômico internacional (2003-2007), passou a ser negativo a partir da eclosão da crise global. Além disso, a relação entre a remessa de juros, lucros e dividendos e o superávit da balança comercial aumentou contínua e fortemente a partir de 2006. Outro ponto a destacar são os custos do ajuste externo conjuntural com o acúmulo crescente de reservas internacionais mesmo após a crise. A curto prazo, este acúmulo é favorável, ou seja, ele diminui a vulnerabilidade externa conjuntural. Contudo, o custo desse ajuste é alto, pois o Brasil acumula reservas com superávit financeiro e com déficit na conta corrente. Há um custo de carregamento dessas reservas internacionais uma vez que se aumenta o ativo externo com mais passivo externo. Nesse sentido a economia brasileira está marcada por dois problemas sérios que reduzem o potencial estabilizador das reservas: (i) desequilíbrio de estoque derivado do crescimento do passivo externo a partir de 2003; (ii) forte deterioração dos fluxos de balanço de pagamentos a partir de 2007 [Ver Tabela 1].

Tabela 1 - Passivo Externo Brasileiro

Discriminação	dez/03		dez/05		dez/07		dez/08		dez/09		dez/10		dez/11		dez/12	
	US\$ bilhões	%	US\$ bilhões	%	US\$ bilhões	%	US\$ bilhões	%	US\$ bilhões	%	US\$ bilhões	%	US\$ bilhões	%	US\$ bilhões	%
Dívida externa	214,9	53,2	169,5	35,2	193,2	21,1	198,3	28,9	198,2	18,4	256,8	17	298,2	20,1	312,9	20,1
Curto prazo	20,2	5	18,8	3,9	38,9	4,2	36,4	5,3	31	2,9	57,3	3,8	40,1	2,7	32,6	2,1
Longo prazo	194,7	48,2	150,7	31,3	154,3	16,9	161,9	23,6	167,2	15,6	199,5	13,2	258,1	17,4	280,3	18
I – Governo geral (longo prazo)	83,1	20,6	81,6	17	66	7,2	62,6	9,1	64,4	6	65,1	4,3	57,8	3,9	63,2	4,1
II – Autoridade monet. (longo prazo)	28,9	7,1	0,3	0,1	0	0	0	0	4,5	0,4	4,4	0,3	4,4	0,3	4,4	0,3
III – Bancos	42,1	10,4	39,1	8,1	75	8,2	74,2	10,8	63,6	5,9	103,1	6,8	138,2	9,3	139,7	9
Curto prazo	18	4,5	18	3,7	38,2	4,2	34,9	5,1	28,5	2,7	51,1	3,4	38,1	2,6	32,4	2,1
Longo prazo	24,1	6	21,1	4,4	36,8	4	39,3	5,7	35,1	3,3	52,1	3,5	100,2	6,7	107,3	6,9
IV – Outros setores	60,9	15,1	48,4	10,1	52,2	5,7	61,5	9	65,7	6,1	84,1	5,6	97,7	6,6	105,5	6,8
Curto prazo	2,2	0,5	0,8	0,2	0,7	0,1	1,5	0,2	2,5	0,2	6,2	0,4	2,1	0,1	0,2	0
Longo prazo	58,7	14,5	47,6	9,9	51,5	5,6	60,1	8,7	63,2	5,9	77,9	5,2	95,6	6,4	105,3	6,8
Estoque de investimentos externos	189,1	46,8	312,1	64,8	722,1	78,9	489,1	71,1	876,6	81,6	1.250,50	83	1.188,40	79,9	1.243,50	79,9
Investimento estrangeiro direto	132,8	32,9	181,3	37,7	309,7	33,8	287,7	41,8	400,8	37,3	682,3	45,3	695,1	46,8	718,9	46,2
Investimentos em carteira	56	13,9	130,4	27,1	410,6	44,9	198,9	28,9	472,3	43,9	564,3	37,4	488,5	32,9	521,5	33,5
Derivativos	0,1	0	0,2	0	1,8	0,2	2,5	0,4	3,4	0,3	3,8	0,3	4,7	0,3	3	0,2
Outros investimentos	0,1	0	0,1	0	0,1	0	0,1	0	0,1	0	0,1	0	0	0	0	0
Passivo externo bruto	404	100	481,5	100	915,4	100	687,5	100	1.074,70	100	1.507,30	100	1.486,60	100	1.556,40	100
Curto prazo	76,4	18,9	149,5	31	451,4	49,3	237,9	34,6	506,7	47,1	625,5	41,5	533,4	35,9	557,2	35,8
Longo prazo	327,6	81,1	332	69	464	50,7	449,6	65,4	568	52,9	881,8	58,5	953,2	64,1	999,2	64,2
Invest. direto brasileiro no exterior	54,9	40,9	79,3	47,1	141,9	37,4	157,8	38,9	167,1	35	191,3	31	206,2	28,6	277,4	32,9
Investimentos em carteira	7	5,2	10,8	6,4	19,3	5,1	14,6	3,6	16,5	3,5	38,2	6,2	28,5	3,9	23,5	2,7
Derivativos + outros invest.	23,1	17,2	24,3	14,4	37,8	10	39,5	9,7	55,5	11,6	98,8	16	135,4	18,8	161,1	19,4
Ativos de reservas	49,3	36,7	53,8	32	180,3	47,5	193,8	47,8	238,5	49,9	288,6	46,8	352	48,7	376,9	45
Ativo externo	134,2	100	168,2	100	379,3	100	405,7	100	477,6	100	616,9	100	722,1	100	828,9	100
Passivo externo líquido	269,8		313,3		536,1		281,8		597,1		890,4		764,4		727,4	
PEB CP/reservas internacionais		1,6		2,8		2,5		1,2		2,1		2,2		1,5		1,5

Fonte: Gentil & Araújo (2013)

Também para Medeiros e Serrano (1999), no caso do Brasil, esses riscos são substancialmente ampliados por uma política de manter diferenciais de juros entre taxas internas e externas, levando a um endividamento bruto muito maior do que o necessário para pagar a conta de serviços e as importações necessárias à trajetória de crescimento. Atualmente, isso pode ser verificado pelo forte acúmulo de reservas internacionais advindos primordialmente de mecanismos financeiros. Diferentemente do que ocorreu nos anos 1970, quando o Brasil manteve esses fluxos de capitais sob fortes controles nacionais, de forma a preservar seus interesses estratégicos; atualmente, a influência do liberalismo pela desregulação dos mercados e o descontrole da conta de capitais, aliados à política de sobrevalorização da moeda nacional, não deu prosseguimento à trajetória de crescimento desejada.

Como ressaltam Gentil e Araújo (2013), também ao contrário do que analistas atualmente estão afirmando, os riscos advindos do passivo externo se constituem em uma ameaça real à continuidade da trajetória de crescimento. Assim como Gonçalves (2012), os autores consideram a vulnerabilidade externa como a baixa capacidade de uma economia resistir a pressões, fatores desestabilizadores ou choques externos. Do ponto de vista analítico, mensura-se o grau de vulnerabilidade externa pelas potenciais pressões que os compromissos em moeda forte exercem sobre as reservas cambiais, isto é, não se consideram apenas a dívida externa pública e privada, mas também são incluídos os investimentos estrangeiros: diretos e em carteira.

No que diz respeito à dívida externa brasileira, pode-se considerar sua trajetória de queda desde 2002, entretanto, devido à abundância de liquidez nos mercados internacionais, criou-se condições para a expansão das emissões privadas de dívida, assim como empréstimos bancários. De fato, enquanto o setor produtivo utiliza estes recursos como substituição às fontes internas de financiamento, o setor bancário os utiliza como *funding* para expansão de suas operações de crédito, captados a taxas mais favoráveis. Nesse sentido, composta essencialmente por dívida do setor privado, a dívida externa brasileira assumiu uma dinâmica à parte colada à trajetória da taxa de juros doméstica: nos momentos de aperto da política monetária com a elevação da taxa de juros, há um aumento da captação de recursos externos.¹⁵

Apesar da redução da participação do endividamento externo no passivo bruto brasileiro, atingindo pouco mais de 20% em 2012 contra 34% em 2003, o estoque de investimentos externos tem crescido a taxas elevadas, especialmente os investimentos diretos e em carteira, alcançando respectivamente 46% e 33% do total em 2012. O aumento da participação das duas componentes de

¹⁵ Ver Gentil & Araújo (2013).

investimentos estrangeiros (direto e em carteira) no passivo externo sinaliza que ambas crescem a velocidade superior à dívida [Gentil & Araújo (2013)].

Para Gentil & Araújo (2013), a natureza destes dois componentes é diversa, enquanto que o Investimento Estrangeiro Direto (IED) é mais estável, o investimento em carteira é motivado por ganhos financeiros de curto prazo, sendo uma modalidade mais instável. Com isso, por sua natureza volátil, o estoque de investimento em carteira pode ser considerado um passivo de curto prazo e, se somado à dívida de CP, chega-se ao conceito de ‘passivo externo bruto de curto prazo’ que mede a pressão exercida pelos compromissos vencidos no curto prazo sobre as reservas cambiais, com o maior potencial gerador de instabilidade econômica.

A trajetória da parcela de curto prazo do passivo externo bruto brasileiro apresenta uma tendência ascendente até 2008, quando passa a descrever uma trajetória bastante instável. As quedas em 2008 e 2011 coincidem com os marcos da atual crise financeira internacional: falência do Lehman Brother's e a crise fiscal dos países da Zona do Euro. Assim, a aparente melhoria da composição do PEB acaba por mascarar o grau de exposição da economia brasileira ao cenário de maior volatilidade das finanças internacionais, já que o componente de curto prazo do PEB reduz-se depois da fuga de capitais e volta a crescer quando a liquidez internacional é retomada. Ou seja, a **melhoria da composição do PEB não é resultado de uma modificação do padrão da inserção externa brasileira**, mas **apenas reflete as mudanças ocorridas nas condições financeiras internacionais**.¹⁶

Com relação ao conceito de Passivo Externo Líquido (PEL) – deduzido do Passivo Externo Bruto o estoque de ativos brasileiros no exterior – percebe-se que, entre os ativos, há uma expansão do investimento direto de empresas brasileiras no exterior e principalmente do estoque de reservas internacionais. Contudo, este grande aumento de reservas não foi capaz de impedir o **crescimento do passivo externo líquido** que de US\$ 269 bilhões em 2003 passou para US\$ 727 bilhões em 2012. Além disso, o conceito de PEL não capta perfeitamente as condições de solvência externa, já que ativos acumulados no exterior nem sempre possuem liquidez imediata para saldar compromissos de curto prazo [Gentil & Araújo (2013)].

Nesse sentido, a **comparação** relevante é entre o **Passivo Externo Bruto** e o **estoque de reservas internacionais**. Com a política agressiva de composição das reservas internacionais do Banco Central, a relação PEB de curto prazo sobre Reservas caiu de forma expressiva a partir de 2007. Entretanto, este indicador **também é sensível às volatilidades do mercado financeiro internacional**, já que melhora com as condições de liquidez externas mais favoráveis.

¹⁶ Ver Gentil & Araújo (2013).

Particularmente, a deterioração desses indicadores aponta para maior volatilidade na taxa de câmbio nominal nos momentos de reversão dos fluxos financeiros, bem como para uma maior volatilidade da taxa de juros nominal como provável resposta da política monetária sob a lógica do regime de metas de inflação.

Ademais, enquanto que o endividamento externo engendra fluxos de pagamentos de juros e amortizações, o investimento estrangeiro provoca saída de recursos sob a forma de remessas de lucros e dividendos, compondo a conta de rendas da balança de transações correntes do balanço de pagamentos. Esta conta é cronicamente deficitária no Brasil, historicamente devedor líquido de credores internacionais. Atualmente, a intensificação dos influxos de capitais externos sob a forma de investimentos diretos levou à expansão dos pagamentos de remessa de lucros e dividendos, de modo que as rendas do IED respondem pela maior parte do déficit de rendas [Gentil & Araújo (2013)].

Tabela 2 - Transações Correntes (US\$ milhões)										
Discriminação	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Transações correntes	4.177	11.679	13.985	13.643	1.551	-28.192	-24.302	-47.365	-52.480	-54.246
Balança comercial	24.794	33.641	44.703	46.457	40.032	24.836	25.290	20.221	29.807	19.431
Exportações	73.084	96.475	118.308	137.807	160.649	197.942	152.995	201.915	256.040	242.580
Importações	-48.290	-62.835	-73.606	-91.351	-120.617	-173.107	-127.705	-181.694	-226.233	-223.149
Balança de serviços e rendas	-23.483	-25.198	-34.276	-37.120	-42.510	-57.252	-52.930	-70.373	-85.271	-76.523
Serviços	-4.931	-4.678	-8.309	-9.640	-13.219	-16.690	-19.245	-30.807	-37.952	-41.075
Viagens internacionais	218	351	-858	-1448	-3.258	-5.177	-5.594	-10.503	-14.709	-15.588
Aluguel de máq. e equip.	-2.312	-2.166	-4.130	-4.887	-5.771	-7.808	-9.393	-13.752	-16.686	-18.741
Outros	-2.836	-2.862	-3.320	-3.306	-4.190	-3.704	-4.259	-6.552	-6.557	-6.746
Rendas	-18.552	-20.520	-25.967	-27.480	-29.291	-40.562	-33.684	-39.567	-47.319	-35.448
Do IDE	-5.098	-5.789	-10.302	-12.826	-17.489	-26.775	-19.742	-25.504	-29.631	-19.960
Do Investimento em carteira	-8.743	-10.415	-11.778	-11.028	-7.065	-8.039	-9.213	-9.964	-12.164	-9.911
Outros	-4.711	-4.316	-3.887	-3.626	-4.737	-5.748	-4.729	-4.099	-5.524	-5.577
Transferências unilaterais	2.867	3.236	3.558	4.306	4.029	4.224	3.338	2.788	2.984	2.846

Fonte: Gentil & Araújo (2013)

Para reforçar o déficit da conta de rendas, o saldo da conta de serviços também tem se deteriorado, especialmente nos itens: viagens internacionais (passou de superávit de US\$ 218 milhões em 2003 para déficit de US\$15.588 milhões em 2012) e aluguel de máquinas e equipamentos (passou de déficit de US\$ 2.312 milhões em 2003 para US\$18.741 milhões em 2013). Tratam-se de componentes fortemente vinculados à dinâmica interna da economia: a expansão da renda doméstica e a sobrevalorização da taxa de câmbio. Com isso, desde 2007 a balança comercial brasileira tornou-se incapaz de gerar saldos suficientemente altos para cobrir o déficit da balança de serviços e de rendas, resultando em reversão dos superávits em transações correntes, tendo a redução dos superávits comerciais como parte da explicação deste movimento.

Na balança comercial reside o outro aspecto perverso da inserção externa brasileira, já que o desmonte de diversas cadeias produtivas nacionais, ao longo da década de 1990, tornou o sistema produtivo brasileiro mais dependente de importações de insumos produtivos, máquinas e equipamentos, o que se traduziu em um acentuado aumento das importações nos períodos de intensificação do crescimento do PIB e da renda doméstica. Ademais, o processo de abertura comercial ocorrido, associado à valorização da taxa de câmbio real, resultou no aumento do coeficiente importado da indústria brasileira. Por outro lado, as *commodities* têm elevado suas participações na composição das exportações em detrimento do setor industrial [Gentil e Araújo (2013)].

Dessa forma, a ‘especialização regressiva’ constitui um quadro em que a via do comércio internacional é incapaz de gerar divisas suficientes para o pagamento dos compromissos com o setor externo, tornando a economia brasileira mais dependente dos recursos sob a forma de dívida e investimentos externos. Isto aumenta ainda mais o passivo externo e realimenta todo o processo, já que a obtenção de divisas por meio da atração de capitais externos na forma de dívida e investimentos implica em mais remessas futuras de divisas cambiais para o exterior sob a forma de juros e lucros.¹⁷

Em suma, o aumento do passivo externo e das remessas futuras de juros, lucros e dividendos para o exterior sinalizam uma **piora da vulnerabilidade externa estrutural** [assim como ressalta Gonçalves (2012)], a qual tem sido mascarada pelo expressivo estoque de reservas internacionais e pela melhoria de alguns indicadores de solvência de curto prazo. Portanto, a análise dos passivos em moeda doméstica e em moeda estrangeira, dos setores público e privado, permite concluir que os desequilíbrios externos são bastante preocupantes; sendo o obstáculo maior ao crescimento e ao desenvolvimento econômico brasileiro é o passivo externo.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Mercados competitivos desregulados raramente podem gerar alocações eficientes, tendência ao pleno emprego de fatores e equilíbrio automático na balança de pagamentos e no comércio exterior. De fato, as dificuldades recentes enfrentadas pela economia brasileira, mesmo com sua excessiva abertura das contas externas aliada à exagerada desregulação financeira, mostram justamente o oposto.

¹⁷ Para mais detalhes ver Gentil & Araújo (2013).

Na realidade, o grande acúmulo de reservas internacionais feito pelo Brasil, nos últimos anos, não tem sido uma fonte de segurança externa que a economia brasileira nunca antes havia alcançado. Esse cenário otimista apontado por ‘especialistas’ de mercado, favoráveis à desregulação e à financeirização crescente da economia, tem se mostrado equivocado. Já a crise externa iminente traz à tona a força das reformas liberais não só pela reafirmação do modelo primário-exportador historicamente vivenciado pelo país, mas também porque a velha doutrina da livre circulação de capitais e desregulação financeira retornou ao consenso do governo.

À luz da abordagem das ESA é interessante ver algumas características comuns às economias capitalistas em geral no mundo contemporâneo. De fato, a reestruturação do sistema, como apontado por Kotz (2010), alcançada por uma nova ESA liberal atingiu às economias capitalistas de forma global, inclusive as economias em desenvolvimento. Estas últimas economias, mais frágeis, vivenciam uma Estrutura Social de Acumulação de variante liberal em que seus aspectos perversos são vivenciados de forma mais agressiva não só sobre a classe trabalhadora, mas também porque a financeirização da economia e a desregulação dos mercados, comuns ao liberalismo, inibem ainda mais as perspectivas de desenvolvimento.

Na prática, especialmente para economias capitalistas em desenvolvimento, a principal e mais drástica restrição objetiva à política econômica que possa impulsionar ou retomar a taxa de crescimento está na restrição de balança de pagamentos. Contudo, a política econômica do governo não tem se voltado para a administração racional da moeda internacional no intuito de promover, de forma continuada, a expansão da taxa de acumulação de capital.

A força das reformas liberalizantes e a estratégia econômica lançada sobre os países da América Latina nos anos 1990 deu origem a uma dinâmica macroeconômica e a um modelo de inserção externa similar àquele adotado no século XIX. Com efeito, não somente o modelo primário-exportador revigorou, mas também a doutrina do orçamento equilibrado e da livre circulação de capitais foi restaurada no consenso empresarial e do governo.

No atual padrão de inserção externa, assim como no antigo, os fluxos de capitais orientam os ciclos econômicos internos e criam sua própria demanda através dos déficits em conta corrente. Ademais, a abertura financeira, a internacionalização dos mercados internos e a preferência pela liquidez dos detentores de riqueza em moeda estrangeira são novamente aspectos dominantes.

Nesse contexto, o fato do Brasil ter adotado um modelo de inserção externa baseado principalmente na conta financeira ao invés da conta comercial não é apenas uma resposta pontual imposta pela crise externa dos anos 1980, mas um desejo de restaurar, com o suporte das novas

“regras do jogo” promovida pelas agências multilaterais e apoiadas por novos grupos de interesse, certas dimensões estruturais e institucionais fortemente recorrentes na história econômica.

De fato, assim como a abordagem das estruturas sociais de acumulação nos esclarece, os fatores causais das oscilações econômicas não devem ser vistos nem como acidentais ou externos, nem como automáticos. Ao contrário, assume-se que os fatores sociais, incluindo aqueles nas esferas política e ideológica também são responsáveis pela evolução do processo de acumulação e, assim, um amplo conjunto de fatores socioeconômicos podem seguir um curso significativamente previsível e regular.

Enfim, no atual ciclo brasileiro, percebemos que as dificuldades impostas por uma ESA de variante liberal são intensificadas com a limitação intrínseca às economias capitalistas em desenvolvimento: suas restrições de balanço de pagamentos. Entretanto, o país tem praticado políticas favoráveis à valorização cambial, à perda de competitividade e à abertura financeira. Assim, como foi visto pela análise dos dados recentes, tem se ampliado o descompasso entre o enorme passivo em moeda estrangeira e as reais possibilidades de capacidade de pagamento dos serviços gerados por esse passivo e de uma continuada trajetória de crescimento.

BIBLIOGRAFIA

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **SISTEMA GERENCIADOR DE SÉRIES TEMPORAIS**. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries> . Acesso em dez 2013.

DUGGER, W. M.; SHERMAN, H. J. **STRUCTURAL CHANGE** em *RECLAIMING EVOLUTION*. Editora: Routledge. Londres, 2000.

GENTIL, D. L.; ARAÚJO, V. L. **DÍVIDA PÚBLICA E PASSIVO EXTERNO: ONDE ESTÁ A AMEAÇA?**. IPEA, 2013.

GONÇALVES, R. A. **BALANÇO CRÍTICO DA ECONOMIA BRASILEIRA NOS GOVERNOS DO PARTIDO DOS TRABALHADORES**. Disponível em: <http://www.ie.ufrj.br/hpp/mostra.php?idprof=77>. Acesso em ou 2013.

HEIN, E. A **(POST)KEYNESIAN PERSPECTIVE ON ‘FINANCIALISATION’**. Macroeconomic Policy Institute (IMK), 2009.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. **IPEADATA**. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/> . Acesso em dez 2013.

KOTZ, D. M.; MCDNOUGH, T.; REICH, M. **SOCIAL STRUCTURES OF ACCUMULATION: THE POLITICAL ECONOMY OF GROWTH AND CRISIS**. Cambridge University, 1994.

MEDEIROS, C. A. **FINANCIAL DEPENDENCY AND GROWTH CYCLES IN LAC**. Faculty of Economics, Cambridge University: 2008.

MEDEIROS, C. A. E SERRANO, F. **O DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E A RETOMADA DA ABORDAGEM CLÁSSICA DO EXCEDENTE**. Revista de Economia Política, vol. 24. n°2 (94), abril-junho (2004).

MEDEIROS, C. A. E SERRANO, F. **PADRÕES MONETÁRIOS INTERNACIONAIS E CRESCIMENTO** em J. Luís Fiori (org.) Estados e Moedas no Desenvolvimento das Nações, Vozes. Rio de Janeiro, 1999.

WEISSKOPF, T. F. Alternative social structure of accumulation approaches to the analysis of capitalist booms and crises. **IN SOCIAL STRUCTURES OF ACCUMULATION: THE POLITICAL ECONOMY OF GROWTH AND CRISIS**. Cambridge University, 1994.