

# **Notas sobre a característica e o perfil do fluxo recente de investimentos diretos estrangeiros na economia brasileira**

Antônio Corrêa de Lacerda

## **Resumo**

O trabalho analisa alguns aspectos de ordem estrutural e conjuntural vivenciados pela economia brasileira atual. A seção 1 aborda a caracterização do fenômeno da globalização econômica e das grandes transformações que ocorrem no mercado, como o processo de fusões e aquisições de empresas. A seção 2 trata da questão da restrição externa, em decorrência do aumento da vulnerabilidade externa e da ausência de um projeto de desenvolvimento para o País.

Também nessa seção são avaliados os riscos presentes para a conjuntura da economia brasileira, não só de ordem interna, considerando as condições após a nova política cambial, mas também externa, especialmente quanto à influência dos desdobramentos da economia norte-americana.

Na conclusão, a partir dos dados apresentados nas seções anteriores são considerados fatores de ordem estrutural e conjuntural quanto aos desafios que se apresentam para a economia brasileira e a viabilidade de retomada do crescimento econômico de forma sustentada.

*Notas sobre a característica e o perfil do fluxo recente de investimentos diretos estrangeiros na economia brasileira*

Antônio Corrêa de Lacerda

**Introdução**

Este trabalho se propõe a analisar alguns aspectos de ordem estrutural e conjuntural vivenciados pela economia brasileira atual. A seção 1 trata de caracterizar o fenômeno da globalização econômica, que tem sido objeto de estudos de cientistas das mais diversas tendências e das grandes transformações que ocorrem no mercado, em que o processo de fusões e aquisições de empresas são o retrato mais representativo das transformações de âmbito microeconômico em nível mundial e que também refletem no Brasil.

A seção 2 trata das questões externas da economia brasileira com destaque para a questão da restrição externa, problema que retoma um dos entraves ao crescimento da economia brasileira que já havia se manifestado na crise da dívida externa do início dos anos oitenta e que é retomada atualmente, em decorrência do aumento da vulnerabilidade externa e da ausência de um projeto de desenvolvimento para o País.

Também nessa seção são avaliados os riscos presentes para a conjuntura da economia brasileira, não só de ordem interna, considerando as condições após a nova política cambial, mas também externa, especialmente quanto à influência dos desdobramentos da economia norte-americana

Na conclusão, a partir dos dados apresentados nas seções anteriores são considerados fatores de ordem estrutural e conjuntural quanto aos desafios que se apresentam para a economia brasileira e a viabilidade de retomada do crescimento econômico de forma sustentada.

## **1. Globalização Econômica**

A dimensão produtiva da globalização tem recebido menos atenção que a financeira, que encontra mais apelo na mídia e tem sido objeto de maior visibilidade. A elaboração teórica do tema tem sido dificultada (Baumann, 1996; Ianni 1995). No que se refere à esfera econômica da globalização, esta está relacionada com a interação de três fenômenos paralelos que tem se intensificado nas últimas duas décadas. São eles: a extraordinária expansão dos fluxos internacionais de bens, serviços e capitais; o aumento da concorrências nos mercados; e a integração dos mercados locais.

No entanto, o tema da globalização, especialmente no que se refere aos fluxos de investimentos diretos estrangeiros, assim como a análise da inserção externa brasileira tem gerado uma série de estudos (Santos, 1994; Gonçalves, 1994 e 1999; Fiori, 1998; Tavares e Melin, 1998; Lacerda, 1998; Laplane & Sarti, 1999; Zockun, 1999). Nessa seção procura-se destacar algumas características de uma das faces dessa transformação, que é a nova dinâmica dos investimentos produtivos e seu perfil.

## **2. Os investimentos diretos estrangeiros na economia mundial**

Uma das características da globalização econômica é o desenvolvimento sem precedentes do fluxo mundial de investimentos diretos estrangeiros, que tem crescido em proporções significativas. Os dados de 1998 mostram que apesar o efeito das crises asiática e russa, o fluxo de investimentos diretos estrangeiros aumentou 36,5%, atingindo a cifra de US\$ 649 bilhões, dos quais US\$ 411 referem-se às fusões e aquisições transfronteiriças (Unctad, 1999).

O quadro I, a seguir mostra a distribuição dos IDE por região/país investidor. A Europa Ocidental se destaca no fluxo de 1998, com US\$ 406 bilhões, representando 62,6% do total, seguido pelo EUA com US\$ 32,8 bilhões, ou 20,5% do total. Ou seja 83% do fluxo de IDE realizado em 1998 foi oriundo destes dois blocos/países.

### **Quadro I**

#### **Distribuição por Países/Regiões de Investidores Diretos no**

## **Exterior em 1998 (US\$ milhões)**

Fonte: WIR 1999 - World Investment Report - UNCTAD

O processo de fusões e aquisições de empresas é um fenômeno internacional, que tem crescido muito nos últimos anos. Os efeitos da globalização da economia, o acirramento da competitividade e maior exigência dos mercados tem obrigado às empresas transformações que muitas vezes não conseguem realizar individualmente.

Pressionadas pelas mudanças no mercado e por margens de rentabilidade cada vez menores, especialmente nos setores tradicionais da economia, as empresas vêm no processo de desinvestimento, através da venda de parte ou totalidade da empresa e realização de novos investimentos através de aquisições, uma oportunidade para redimensionarem seu negócio e o posicionamento estratégico no mercado. As fusões e aquisições transfronteira atingiram US\$ 411 bilhões em 1998, ou 63% dos investimentos diretos estrangeiros totais (Quadro II).

### **Quadro II** **Investimento Direto Mundial e Fusões e Aquisições Transfronteira** **Majoritárias (Posição Vendedora) - 1990 / 1998 (US\$ Bilhões)**

Fonte: WIR 1999 - World Investment Report - UNCTAD

A revista *FORTUNE*, aponta, em seu *ranking* Global 500 referente a 1998, que verificou-se o recorde histórico de fusões e aquisições. De acordo com o levantamento foram realizadas mais de 12.500 transações que movimentaram US\$ 1,6 trilhão. É um volume surpreendente em um período em que a economia mundial sentia os efeitos da crise asiática e da crise russa, o que fez com que houvesse uma estagnação das receitas das 500 maiores empresas levantadas pela revista.

Uma outra característica do processo de fusões e aquisições é que ele é cada vez mais um fenômeno global, extrapolando as fronteiras nacionais, em um processo que altera substancialmente o mapa das maiores corporações internacionais.

Isso tem feito com que o processo de fusões e aquisições seja o motor dos investimentos realizados internacionalmente e que adquiram um novo perfil. Dados recentemente divulgados pela UNCTAD ( *United Conference on Trade and Development*) apontam que dos US\$ 649 bilhões de investimentos diretos estrangeiros realizados em 1998, US\$ 411 bilhões se referem a fusões e aquisições.

Na dinâmica da economia global, o movimento de fusões e aquisições transfronteiras tem impulsionado a corrida pela inovação, o que tem feito com que empresas de tecnologia sofisticada dos EUA, sejam objeto de assédio por parte de empresas européias. O *The Wall Street Journal Americas*, encartado no *O Estado de São Paulo* de 16.08.99 noticiava que no primeiro semestre deste ano foram registradas 93 aquisições de empresas de tecnologia americanas por europeus, o que representou um crescimento de 34% em relação a igual período do ano anterior e o valor envolvido nessas transações atingiu US\$ 72 bilhões.

O volume de fusões e aquisições transfronteira majoritárias no mundo tem crescido significativamente, tendo atingido US\$ 411 bilhões. 88% das transações são realizadas no

âmbito dos países desenvolvidos, revelando um processo de concentração crescente impulsionado, mais recentemente, pelo crescimento das aquisições de empresas norte-americanas por empresas européias. (Quadro III)

### Quadro III

#### FUSÕES E AQUISIÇÕES "TRANSFRONTEIRA" MAJORITÁRIAS NO MUNDO (POSIÇÃO VENDORA) - 1990 - 1998

US\$ Milhões e %

Ano	(A) Total Mundial	(B) Países Desenvolvidos	C=B/A	(D) Países em Desenvolvimento	E=D/A	(F) Brasil	G=
1990	115.637,0	107.128,0	92,64%	8.509,0	7,36%	57,0	(
1991	49.062,0	46.535,0	94,85%	2.527,0	5,15%	67,0	:
1992	73.769,0	6.110,0	83,52%	12.158,0	16,48%	392,0	:
1993	66.812,0	54.933,0	82,22%	11.879,0	17,78%	1.084,0	9
1994	109.356,0	96.599,0	88,33%	12.757,0	11,67%	8,0	(
1995	140.813,0	127.601,0	90,62%	13.212,0	9,38%	1.458,0	1:
1996	162.686,0	139.688,0	85,86%	22.998,0	14,14%	3.112,0	1:
1997	236.216,0	190.060,0	80,46%	46.156,0	19,54%	10.381,0	2:
1998	410.704,0	361.787,0	88,09%	48.917,0	11,91%	21.282,0	4:

Ano	(A) Total Mundial	(B) Países Desenvolvidos	C=B/A	(D) Países em Desenvolvimento	E=D/A	(F) Brasil	G=
1990	115.637,0	107.128,0	92,64%	8.509,0	7,36%	57,0	(
1991	49.062,0	46.535,0	94,85%	2.527,0	5,15%	67,0	:
1992	73.769,0	6.110,0	83,52%	12.158,0	16,48%	392,0	:
1993	66.812,0	54.933,0	82,22%	11.879,0	17,78%	1.084,0	9
1994	109.356,0	96.599,0	88,33%	12.757,0	11,67%	8,0	(
1995	140.813,0	127.601,0	90,62%	13.212,0	9,38%	1.458,0	1:
1996	162.686,0	139.688,0	85,86%	22.998,0	14,14%	3.112,0	1:
1997	236.216,0	190.060,0	80,46%	46.156,0	19,54%	10.381,0	2:
1998	410.704,0	361.787,0	88,09%	48.917,0	11,91%	21.282,0	4:

Fonte: WIR 1999 - Word Investment Report - UNCTAD (fonte primária: KPMG; Elaboração própria)

Obs.: no total dos países em desenvolvimento foram incluídos os países da Europa Central e Oriental e África do Sul diferentemente da UNCTAD

No Brasil, o processo de fusões e aquisições tem crescido muito nos últimos anos, tanto envolvendo transações nacionais como internacionais. A recente fusão das duas maiores cervejarias brasileiras Brahma e Antarctica trouxe maior visibilidade ao assunto para a

opinião pública, por envolver produtos mais próximos do consumidor e a perplexidade da operação, considerando a rivalidade histórica entre ambas as empresas concorrentes.

Mas esse é um movimento que vem crescendo e incorporará cada vez mais setores industriais, comerciais e de serviços. Às transformações da economia mundial se somam as dificuldades específicas da economia brasileira, que convive com estagnação do crescimento do mercado e elevadas taxas de juros, o que limita a capitalização e expansão das empresas.

Levantamento da empresa *KPMG Corporate Finance* aponta um crescimento significativo das transações de fusões e aquisições de empresas no mercado brasileiro, tanto envolvendo capital doméstico como estrangeiro. Houve um crescimento exponencial de transações nos anos 90, que coincide com a abertura comercial, a redução significativa das limitações à atuação do capital estrangeiro e o Plano Real em 1994. De 1992 a 1998, o número de transações cresceu de 58 para 350, sendo que no ano passado houve 200 transações envolvendo capital estrangeiro. (Quadro IV)

#### Quadro IV

#### FUSÕES, AQUISIÇÕES E JOINT VENTURES NO MERCADO BRASILEIRO <sup>1)</sup>

Em número de transações

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Total</b>	<b>58</b>	<b>150</b>	<b>175</b>	<b>212</b>	<b>328</b>	<b>372</b>	<b>350</b>	<b>1</b>
<b>dos quais:</b>								
<b>Capital Doméstico</b>	<b>37</b>	<b>82</b>	<b>81</b>	<b>82</b>	<b>161</b>	<b>168</b>	<b>150</b>	<b>4</b>
<b>Capital Estrangeiro</b>	<b>21</b>	<b>68</b>	<b>94</b>	<b>130</b>	<b>167</b>	<b>204</b>	<b>200</b>	<b>1</b>

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Total</b>	<b>58</b>	<b>150</b>	<b>175</b>	<b>212</b>	<b>328</b>	<b>372</b>	<b>350</b>	<b>1</b>
<b>dos quais:</b>								
<b>Capital Doméstico</b>	<b>37</b>	<b>82</b>	<b>81</b>	<b>82</b>	<b>161</b>	<b>168</b>	<b>150</b>	<b>4</b>
<b>Capital Estrangeiro</b>	<b>21</b>	<b>68</b>	<b>94</b>	<b>130</b>	<b>167</b>	<b>204</b>	<b>200</b>	<b>1</b>

\*) 1º Semestre de 1999

1) Operações divulgadas publicamente

Fonte: KPMG Corporate Finance. Elaboração própria

Os dados de 1999 revelam que o movimento continua. No primeiro semestre foram computadas 142 transações, sendo que 100 envolvem participação de capitais estrangeiros. Embora tenha sido um desempenho inferior quando comparado aos mesmos períodos nos dois últimos anos (167, em 1998 e 172, em 1997), é um volume surpreendente se considerarmos a paralisação do mercado ocorrida no período de turbulência que se seguiu à mudança na política cambial brasileira, em meados de janeiro passado.

A ampliação da participação de empresas estrangeiras nas fusões e aquisições no mercado brasileiro tem feito com que o volume de transações transfronteiras no mercado tenha crescido ano a ano, atingindo quase US\$ 22 bilhões em 1999. (Quadro V)

#### **Quadro V**

##### **Fusões e Aquisições "Transfronteira" Majoritárias no Brasil 1990 - 1998 (US\$ Milhões)**





Além dos aspectos microeconômicos da questão, este é um movimento que representa, para a economia mundial e os Estados nacionais, um enorme desafio no tocante à defesa da concorrência, o que torna importantíssimo o papel dos órgãos reguladores, de forma a preservar as condições de competitividade no mercado e evitar que os consumidores sejam prejudicados. Por outro lado, a crescente desnacionalização de empresas precisa ser compatibilizado com um aumento de exportações, de maneira a evitar o desequilíbrio estrutural do Balanço de Pagamentos.

Um outra característica do perfil do investimento direto estrangeiro é que ele tem sido direcionado ao setor de serviços, fazendo com que adquiram uma nova dinâmica. Considerando-se o estoque de IDE acumulado até o ano de 1995, de US\$ 42,5 bilhões e levantado pelo Censo do Capital Estrangeiro do Banco Central, os investimentos diretos estrangeiros direcionados ao setor de serviços representavam 43,3% do total, sendo que a indústria respondia pela maior parcela, chegando a 55%. Verificando-se uma amostra do fluxo de novos ingressos realizados de 1996 a 1999, a parcela dos serviços quase dobrou, chegando a 85,0% em 1999. (Quadro VI)

#### **Quadro VI**

##### **INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO DISTRIBUIÇÃO POR ATIVIDADE ECONÔMICA (%)**

(1) Período de Jan. a Set. de 1999

Fonte: Departamento de Capitais Estrangeiros - Firce - Banco Central. Elaboração: SOBEET

Há uma preocupação decorrente da característica do ciclo recente de investimentos diretos estrangeiros absorvidos pela economia brasileira, que tem se concentrado basicamente em setores *non tradeables*. Estas atividades demandarão remessas futuras de lucros e dividendos, sem geração receita adicional exportadora.

Além disso, tudo leva a crer que haverá uma diminuição natural do ingresso de investimentos externos nos próximos anos, pelo efeito do certo esgotamento dos ativos privatizáveis e das fusões e aquisições transfronteiras

Portanto, uma questão relevante é quanto a estratégia da política econômica na indução das decisões das empresas brasileiras e de capital estrangeiro, não só quanto a exportação, mas geração de renda local, e valor agregado, com o aproveitamento dos fornecedores locais. E aí entra o papel crucial da política econômica e da regulação. É preciso tratar a questão no contexto de uma estratégia global de inserção externa, compatibilizando a internacionalização passiva - venda de patrimônio- com a inserção ativa: ampliação de exportações, geração de tecnologia e valor agregado locais, com substituição de importações, e “globalização” de empresas brasileiras.

Outra característica importante é que cada vez mais os IDE's geram menos capacidade produtiva adicional, já que ao invés de direcionarem-se para a construção de novas plantas, o movimento tem privilegiado a compra ou participação em empresas,

incluindo a privatização e as fusões e aquisições.

Tem se observado uma mudança significativa na origem dos investidores estrangeiros do fluxo mais recente. Países de tradição como a Alemanha que historicamente sempre deteve o segundo posto entre os maiores investidores perde espaço para a Espanha que se destaca, especialmente pela postura agressiva no processo de privatizações. (Quadro VII)

**Quadro VII**  
**INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO**  
**PARTICIPAÇÃO POR PAÍS DE ORIGEM (%)**

	ESTOQUE		FLUXOS			
	1995	1999 <sup>(1)</sup>	1996	1997	1998	1999
ESTADOS UNIDOS	26	24	26	29	20	23
ALEMANHA	14	7	3	1	2	2
FRANÇA	5	7	13	8	8	6
REINO UNIDO	4	3	1	1	1	6
PAÍSES BAIXOS	4	8	7	10	14	7
ILHAS CAYMAN	2	7	9	22	8	7
ESPAÑA	1	11	8	4	22	23
PORTUGAL	0	5	3	4	8	13
OUTROS	45	29	32	21	18	10
TOTAL	100	100	100	100	100	100

  

	ESTOQUE		FLUXOS			
	1995	1999 <sup>(1)</sup>	1996	1997	1998	1999
ESTADOS UNIDOS	26	24	26	29	20	23
ALEMANHA	14	7	3	1	2	2
FRANÇA	5	7	13	8	8	6
REINO UNIDO	4	3	1	1	1	6
PAÍSES BAIXOS	4	8	7	10	14	7
ILHAS CAYMAN	2	7	9	22	8	7
ESPAÑA	1	11	8	4	22	23
PORTUGAL	0	5	3	4	8	13
OUTROS	45	29	32	21	18	10
TOTAL	100	100	100	100	100	100

(1) Período de Jan. a Set. de 1999

Fonte: Departamento de Capitais Estrangeiros - Firce - Banco Central. Elaboração: SOBEET

As privatizações realizadas nos âmbito federal e estadual geraram, de 1991 a 1999, o montante acumulado de US\$ 71,9 bilhões obtidos diretamente das receitas de vendas, com significativa participação dos investidores estrangeiros.

No Brasil, não existem restrições de ordem legal à participação do capital estrangeiro no capital votante das empresas privatizadas. A exceção é a existência de legislação específica de cada setor de atividade. A participação estrangeira na privatização brasileira tem sido expressiva. No ano passado, do total US\$ 30 bilhões recebidos de investimentos diretos estrangeiros, quase US\$ 9 bilhões foram diretamente relacionados à privatização.

Considerando-se o período de 1991, quando do início do processo de privatização, até o final de 1999, a participação do capital estrangeiro na privatização brasileira atingiu 43,9 % do total arrecadado.

No ranking dos principais investidores estrangeiros na privatização brasileira, chama atenção, o fato que, dos investidores tradicionais no Brasil, somente os Estados Unidos mantiveram uma postura agressiva, participando com 15,4% do total, o que fez com que consolidassem sua liderança entre os principais investidores estrangeiros no Brasil.

Alemanha e Japão, responsáveis tradicionalmente pelo segundo e terceiro posto entre os maiores investidores quando consideramos o estoque histórico acumulado, tiveram uma participação muito tímida na privatização, cada um com 0,4% e 0,1 % respectivamente.

Em contrapartida, destaca-se a participação expressiva da Espanha e Portugal, especialmente nas áreas de telecomunicações e energia, que fez com que ocupassem, com folga em relação aos demais, o segundo e terceiro postos, com 11,3% e 6,8%, respectivamente. Essa mesma agressividade é observada nas fusões e aquisições de empresas. Os espanhóis, por exemplo, ampliaram sua participação no setor financeiro brasileiro com a aquisição de bancos comerciais no mercado. (Quadro VIII)

### **Quadro VIII**

#### **Participação do investidor Estrangeiro nas Privatizações brasileiras - 1991 / 1999**

PAÍS	US\$ Milhões	%
EUA	11.066	15,4
ESPANHA	8.089	11,3
PORTUGAL	4.882	6,8
ITÁLIA	1.362	1,9
CHILE	1.006	1,4
BÉLGICA	880	1,2
INGLATERRA	715	1,0
CANADÁ	692	1,0
SUÉCIA	599	0,8
FRANÇA	580	0,8
HOLANDA	415	0,6
CORÉIA	265	0,4
JAPÃO	264	0,4
ARGENTINA	159	0,2
ALEMANHA	75	0,1
OUTROS PAÍSES	506	0,7
Participação Estrangeira	31.556	43,9
TOTAL	71.890	100,0

<b>PAÍS</b>	<b>US\$ Milhões</b>	<b>%</b>
<b>EUA</b>	<b>11.066</b>	<b>15,4</b>
<b>ESPANHA</b>	<b>8.089</b>	<b>11,3</b>
<b>PORTUGAL</b>	<b>4.882</b>	<b>6,8</b>
<b>ITÁLIA</b>	<b>1.362</b>	<b>1,9</b>
<b>CHILE</b>	<b>1.006</b>	<b>1,4</b>
<b>BÉLGICA</b>	<b>880</b>	<b>1,2</b>
<b>INGLATERRA</b>	<b>715</b>	<b>1,0</b>
<b>CANADÁ</b>	<b>692</b>	<b>1,0</b>
<b>SUÉCIA</b>	<b>599</b>	<b>0,8</b>
<b>FRANÇA</b>	<b>580</b>	<b>0,8</b>
<b>HOLANDA</b>	<b>415</b>	<b>0,6</b>
<b>CORÉIA</b>	<b>265</b>	<b>0,4</b>
<b>JAPÃO</b>	<b>264</b>	<b>0,4</b>
<b>ARGENTINA</b>	<b>159</b>	<b>0,2</b>
<b>ALEMANHA</b>	<b>75</b>	<b>0,1</b>
<b>OUTROS PAÍSES</b>	<b>506</b>	<b>0,7</b>
<b>Participação Estrangeira</b>	<b>31.556</b>	<b>43,9</b>
<b>TOTAL</b>	<b>71.890</b>	<b>100,0</b>

Fonte: BNDES; Elaboração: AC.Lacerda

Do ponto de vista estratégico, a mudança de perfil das empresas no quadro das privatizações, assim como no de fusões e aquisições no Brasil, pode ser fator determinante para um reposicionamento da participação dos vários países, uma vez que é fato corriqueiro que as novas empresas adquirentes possuam laços com fornecedores e parceiros dos seus países de origem. Assim, para aquelas empresas procedentes de países que permanecem fora da privatização, a manutenção e/ou ampliação de participação no mercado brasileiro tende a ficar mais difícil no novo cenário.

## **Perspectivas da economia brasileira, a partir da nova situação cambial**

Os rumos da economia brasileira após a mudança da política cambial suscita o debate acerca das alternativas que se apresentam para a política econômica, tendo em vista não apenas os aspectos internos, mas também o cenário externo.

Nos anos noventa o Brasil ampliou a sua vulnerabilidade externa, ao realizar a abertura financeira, seguida da comercial, combinada com uma valorização do câmbio após o Plano real, e sem que houvesse negociação de contrapartidas por parte dos nossos principais parceiros comerciais. Ampliamos enormemente o passivo externo líquido da economia brasileira, que de 1993 a 1999, cresceu mais de US\$ 20 bilhões. (Quadro IX).

### **Quadro IX** **Passivo Externo Líquido**



Além disso, não desenvolvemos a geração de valor agregado e conteúdo tecnológico dos bens transacionáveis, ou seja continuamos a ser, basicamente, exportadores de *commodities* e de produtos manufaturados pouco diferenciados, o que nos dá pouca competitividade no mercado global.

Entre os aspectos de ordem conjuntural que pautam o debate econômico atual, começa-se a esboçar uma discussão mais ampla sobre as condições estruturais da economia brasileira. A desvalorização do câmbio alterou positivamente a expectativa sobre o comportamento do nível de atividade econômica. Há evidentes aspectos positivos no desempenho do valor agregado local, seja através da substituição de importações ou possibilidades de exportações.

A nova substituição de importações se dá, em um primeiro momento, em setores de tecnologia tradicional e que foram fortemente afetados pela valorização cambial dos últimos anos. Nesse caso se encaixam, entre outros, os têxteis, calçados, bens de consumo em geral, entre outros, onde já existe uma base instalada, um relativo domínio da tecnologia e economia de escala para atendimento do mercado interno, além do externo.

Quanto às exportações, a questão é mais complexa. Em primeiro lugar, o aumento da disposição de oferta, por parte dos produtores brasileiros não significa, automaticamente, maior demanda dos importadores no mercado internacional. Além disso, o baixo crescimento do comércio mundial, a queda dos preços dos bens transacionáveis, especialmente *commodities* agrícolas, e o efeito das desvalorizações dos asiáticos que tem provocado quedas de preços de mercado, implica em que nem sempre maiores volumes de mercadorias exportadas signifiquem mais receita.

Nos dois casos, tanto na substituição de importações quanto no caso das exportações, a desvalorização cambial é uma condição necessária, mas não suficiente para garantir o rompimento da restrição externa decorrente dos erros da política econômica dos últimos anos, especialmente a valorização do câmbio, a ausência de uma política de desenvolvimento (entendida como a articulação da política industrial, comercial, ciência e tecnologia, educacional, etc), os elevados juros, o que determinou um processo de inserção passiva do Brasil no cenário internacional.

Além da estagnação da economia e o conseqüente aumento da quebra de empresas, inadimplência elevada e crescimento do desemprego, como um efeito direto está o déficit em transações correntes. E aí temos, não só o efeito do déficit na balança comercial, como também e principalmente a dos serviços, com destaque para os juros, a remessa de lucros e dividendos das empresas transnacionais, a conta de viagens internacionais e os gastos com fretes e seguros.

O fato é que, em condições internas e externas diferentes,, retomamos nesse final da década de noventa a restrição externa vivida pelo Brasil no início dos anos oitenta, em que o

comportamento *stop and go* da economia brasileira foi determinante para o resultado da década perdida. O avanço do déficit em transações correntes nos últimos quatro anos, em que evoluiu de 0,3% do PIB ( Produto Interno Bruto) em 1994 para cerca de 4,5% do PIB em 1998 retomou a questão, justamente no momento em que os efeitos das crises asiática e russa tornavam o financiamento aos países em desenvolvimento mais seletivo.(Quadro X)

**Quadro X**  
**RESULTADO EM TRANSAÇÕES CORRENTES\***  
**DO BALANÇO DE PAGAMENTOS**

**EM % DO PIB**

Embora em 1999, tenha ocorrido uma diminuição substantiva do déficit em transações correntes em números absolutos para cerca de US\$ 24 bilhões, essa diminuição será menor em termos relativos ( de 4,5% para 4,0% do PIB- Produto interno Bruto), já que esse, expresso em dólares, diminuirá substancialmente pelo efeito da desvalorização cambial : (de cerca de US\$ 800 bilhões, em 1998, para US\$ 555 bilhões, em 1999). A redução do déficit em transações correntes desse ano é fruto direto da desvalorização cambial e da retração de atividade, que diminui a demanda por importações, consequentemente das despesas de fretes e seguros; além da redução nos gastos de viagens internacionais. (Quadros X e XI)

### **Quadro XI**

#### **BALANÇA DE PAGAMENTOS**

Fonte: Banco Central; Elaboração: AC. Lacerda

A questão é que há um desequilíbrio estrutural da balança de serviços decorrente principalmente da conta de juros e remessas de lucros e dividendos que, para ser compensada depende fundamentalmente de um superávit na balança comercial. Ou seja, para eliminar a restrição externa ao crescimento, é fundamental que as exportações cresçam acima das importações e do nível de atividades.

Quanto à condução da política econômica e suas opções, a experiência destes últimos meses nos trouxe algumas lições importantes. Apesar de tardia e realizada de maneira atabalhoada a desvalorização cambial trouxe uma nova dinâmica para a economia brasileira e a oportunidade de uma virada na política econômica, de forma a compatibilizar estabilização de preços com uma política de desenvolvimento.

Os fatos desfizeram os mitos de que a política cambial era intocável, já que a desvalorização traria a completa desorganização da economia. A sustentação cada vez mais difícil do câmbio valorizado tornou-nos mais vulneráveis do ponto de vista externo e implicou rigidez das taxas de juros que travaram a atividade econômica e desorganizaram as contas públicas, inviabilizando o Estado brasileiro.

Aliás, o cenário externo também conta com uma desaceleração do ritmo de crescimento do comércio internacional, após uma década e meia de expansão acelerada. A taxa de crescimento das exportações mundiais caiu de 10% em 1997 para 3,5% em 1998, e 3% em 1999. Além disso, os preços das *commodities* também caíram entre 25% e 30% no ano de 1999.

Outros países exportadores, especialmente os asiáticos, também fizeram grandes desvalorizações. Assim, com uma demanda que cresce pouco e uma oferta mais agressiva, o

mercado internacional está muito competitivo, o que conspira para deprimir a receita das exportações. Nesse contexto, desatar o nó externo é um desafio excepcional para o Brasil eliminar, ou pelo menos minimizar a restrição externa.

## **1. Conclusão**

O cenário interno traz alguns fatores positivos, propiciados especialmente pela mudança na política cambial e a redução dos juros reais. Mas a área externa continua a reproduzir incertezas. Ainda temos que nos financiar, em escala apreciável, no exterior. Logo, qualquer choque externo poderá trazer dificuldades.

Há duas possibilidades especialmente preocupantes de que isso aconteça. A primeira, e mais importante, decorre do comportamento da economia norte-americana, que cresce há nove anos, apresenta a menor taxa de desemprego dos últimos trinta anos e tem obtido grande desempenho tecnológico. No entanto, na base desse processo há um excesso de endividamento de empresas e famílias. O preço dos ativos negociados em Bolsas já supera em muito o PIB norte americano, denotando claramente uma valorização excessiva. Os agentes estão antecipando movimentos que podem não se concretizar, contando com uma receita futura que talvez não se realize.

Esse processo poderá ser revertido se houver uma correção na Bolsa de Nova York e uma alta nos juros americanos, fato que poderia trazer três conseqüências negativas sobre o Brasil. Primeiro, a demanda americana por importações tenderia a diminuir, contraindo um mercado que absorve cerca de 20% das nossas exportações. Segundo, com a internacionalização dos mercados, uma queda acentuada na Bolsa de Nova York terá reflexos imediatos sobre os países em desenvolvimento. Terceiro, se os juros americanos subirem, ficará mais difícil baixar nossos próprios juros internos, além do aumento do custo do financiamento externo.

O segundo foco de instabilidade externa, para o Brasil, está na Argentina. O plano de estabilização desse país, que já está no nono ano, ganhou novo fôlego depois do Plano Real, que ampliou a competitividade da economia argentina em um mercado que absorve 1/3 das suas exportações. O esgotamento e a proximidade das eleições presidenciais geram um agravamento do quadro, que tenderá afetar, direta ou indiretamente os países da região, quanto ao fluxo de comércio intra-regional e a absorção do fluxo de capitais externos.

Assim, tendo em vista que os fundamentos da economia brasileira permanecem muito frágeis, especialmente as áreas fiscal e externa, a volatilidade das expectativas do mercado quanto aos desdobramentos do cenário interno e externo e tenderão a afetar

consideravelmente o comportamento dos indicadores econômicos, especialmente a taxa de câmbio, que no novo regime vigente tende a absorver e refletir essas incertezas.

Além disso, o fluxo de novos investimentos diretos estrangeiros não tem contribuído, dadas as suas novas características, nem para fazer aumentar a taxa de formação bruta de capital fixo, nem para ampliar as exportações. Assim, o argumento que os novos investimentos diretos estrangeiros estão cobrindo integralmente o déficit em transações correntes é um argumento frágil, tendo em vista a crescente vulnerabilidade externa do país dada pela ampliação do passivo externo. Ou seja, mais do que de fluxo, o problema central é de estoque. Estamos perigosamente mais expostos em um mercado frágil e volátil.

## Bibliografia

- BAUMANN, R. (org.) (1996), *Brasil e a Economia Global*, Rio de Janeiro, Campus.
- FIORI, J. L., LOURENÇO, M.S., e NORONHA, J.C. (org.) (1998), *Globalização: O Fato e o Mito*, Rio de Janeiro, EdUERJ.
- GONÇALVES, R. (1994), *Ô Abre-alas: A Nova Inserção do Brasil na Economia Mundial*, Rio de Janeiro, Relume-Dumará.
- \_\_\_\_\_. (1999), "Globalização e Desnacionalização". Rio de Janeiro. Vozes.
- IANNI, O. (1995), *Teorias da Globalização*, Rio de Janeiro, Civilização Brasileira.
- LACERDA, A. C. (1998), *O Impacto da Globalização na Economia Brasileira*, São Paulo, Contexto.
- \_\_\_\_\_. (1998a) "Globalização e Reestruturação Produtiva: O Brasil na Berlinda ?" In: *São Paulo em Perspectiva*. São Paulo. Fundação Seade. Vol. 12/ n. 3/ Jul.- Set., pp. 89-96.
- \_\_\_\_\_. (org.) (1998b) *(Des)emprego e Globalização: Avaliação e Perspectivas*. Cadernos PUC Economia, n. 7. São Paulo. Educ
- \_\_\_\_\_. (1999) "Plano Real: entre a estabilização duradoura e a vulnerabilidade externa". In: Kon, A. *Planejamento no Brasil II*. São Paulo. Perspectiva
- LAPLANE, M.F. e SARTI, F. (1999), "Investimento Direto Estrangeiro e o Impacto na Balança Comercial nos anos 90", Texto para Discussão 629. IPEA, Brasília, fevereiro de 1999.
- SANTOS, M. et al. (1994), *Fim de Século e Globalização*, São Paulo, Hucitec.
- TAVARES, M.C. e MELIN, M.C. (1998), "Mitos globais e fatos regionais: A nova desordem internacional", em Fiori, Skinner e Noronha (orgs.), pp. 41-54.
- UNCTAD (1999). *World Investment Report*
- ZOCKUN, M.H. (1999), "Brasil - O Investimento Direto Estrangeiro nos Anos 90", São Paulo, FIPE/USP