



Inserção Internacional Brasileira: temas de economia internacional

Livro 3 | Volume 2

**Projeto Perspectivas do
Desenvolvimento Brasileiro**

Inserção Internacional Brasileira: temas de economia internacional

Livro 3 – Volume 2

Governo Federal

Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República

Ministro Samuel Pinheiro Guimarães Neto



Fundação pública vinculada à Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República, o Ipea fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais – possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiro – e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

Presidente

Marcio Pochmann

Diretor de Desenvolvimento Institucional

Fernando Ferreira

Diretor de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais

Mário Lisboa Theodoro

Diretor de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia

José Celso Pereira Cardoso Júnior

Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas

João Sicsú

Diretora de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais

Liana Maria da Frota Carleial

Diretor de Estudos e Políticas Setoriais, de Inovação, Regulação e Infraestrutura

Márcio Wohlers de Almeida

Diretor de Estudos e Políticas Sociais

Jorge Abrahão de Castro

Chefe de Gabinete

Persio Marco Antonio Davison

Assessor-chefe de Imprensa e Comunicação

Daniel Castro

URL: <http://www.ipea.gov.br>

Ouvidoria: <http://www.ipea.gov.br/ouvidoria>

Inserção Internacional Brasileira: temas de economia internacional

Livro 3 – Volume 2

Brasília, 2010

ipea

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **ipea** 2010

Projeto

Perspectivas do Desenvolvimento Brasileiro

Série

Eixos Estratégicos do Desenvolvimento Brasileiro

Livro 3

Inserção Internacional Brasileira Soberana

Volume 2

Inserção Internacional Brasileira: temas de economia internacional

Organizadores/Editores

Luciana Acioly

Marcos Antonio Macedo Cintra

Equipe Técnica

José Celso Pereira Cardoso Jr. (Coordenação)

Luciana Acioly

Marcos Antonio Macedo Cintra

Aline Regina Alves Martins

Rodrigo Pimentel Ferreira Leão

Daisy Magalhães Soares

Inserção internacional brasileira : temas de economia internacional / Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. – Brasília : Ipea, 2010. v. 2 (516 p.) : gráfs., mapas, tabs. (Série Eixos Estratégicos do Desenvolvimento Brasileiro ; Inserção Internacional Brasileira Soberana ; Livro 3)

Inclui bibliografia.

Projeto Perspectivas do Desenvolvimento Brasileiro.

ISBN 978-85-7811-060-4

1. Economia Internacional. 2. Brasil. I. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. II. Série.

CDD 327.81

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

SUMÁRIO

APRESENTAÇÃO	7
AGRADECIMENTOS	11
INTRODUÇÃO	
INSERÇÃO INTERNACIONAL BRASILEIRA: TEMAS DE ECONOMIA INTERNACIONAL.....	15
CAPÍTULO 1	
CRISE FINANCEIRA E REFORMAS DA SUPERVISÃO E REGULAÇÃO	23
CAPÍTULO 2	
O SISTEMA MONETÁRIO-FINANCEIRO INTERNACIONAL: EVOLUÇÃO RECENTE E IMPACTOS DA CRISE	53
CAPÍTULO 3	
O EIXO SINO-AMERICANO E A INSERÇÃO EXTERNA BRASILEIRA: ANTES E DEPOIS DA CRISE	81
CAPÍTULO 4	
MUDANÇAS ESTRUTURAIS NA ECONOMIA GLOBAL: PRODUÇÃO E COMÉRCIO	133
CAPÍTULO 5	
O BRASIL E A INTEGRAÇÃO NA AMÉRICA DO SUL: INICIATIVAS PARA O FINANCIAMENTO EXTERNO DE CURTO PRAZO	165
CAPÍTULO 6	
IMPACTO DO INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO SOBRE A RENDA, EMPREGO, FINANÇAS PÚBLICAS E BALANÇO DE PAGAMENTOS	203
CAPÍTULO 7	
INVESTIMENTO DIRETO E INTERNACIONALIZAÇÃO DE EMPRESAS BRASILEIRAS NO PERÍODO RECENTE	257
CAPÍTULO 8	
A INTERNACIONALIZAÇÃO DOS BANCOS BRASILEIROS	301

CAPÍTULO 9

A INSERÇÃO DO BRASIL EM UM MUNDO FRAGMENTADO: UMA ANÁLISE DA ESTRUTURA DE COMÉRCIO EXTERIOR BRASILEIRO.....369

CAPÍTULO 10

QUALIDADE E DIFERENCIAÇÃO DAS EXPORTAÇÕES BRASILEIRAS E CHINESAS: EVOLUÇÃO RECENTE NO MERCADO MUNDIAL E NA ASSOCIAÇÃO LATINO-AMERICANA DE INTEGRAÇÃO (ALADI).....397

CAPÍTULO 11

IMPACTOS SISTÊMICOS DO PADRÃO DE ESPECIALIZAÇÃO DO COMÉRCIO EXTERIOR BRASILEIRO425

CAPÍTULO 12

LIBERALIZAÇÃO DO COMÉRCIO DE SERVIÇOS: O CASO DO SETOR DE TELECOMUNICAÇÕES NO BRASIL453

CAPÍTULO 13

AVALIAÇÃO DE POLÍTICAS PÚBLICAS DE PROMOÇÃO DE EXPORTAÇÃO: UMA ANÁLISE DE MICRODADOS PARA O BNDES-EXIM, PROEX E DRAWBACK ENTRE 2003 E 2007481

NOTAS BIOGRÁFICAS513

APRESENTAÇÃO

É com imensa satisfação e com sentimento de missão cumprida que o Ipea entrega ao governo e à sociedade brasileira este conjunto – amplo, mas obviamente não exaustivo – de estudos sobre o que tem sido chamado, na instituição, de *Eixos Estratégicos do Desenvolvimento Brasileiro*. Nascido de um grande projeto denominado *Perspectivas do Desenvolvimento Brasileiro*, este objetivava aglutinar e organizar um conjunto amplo de ações e iniciativas em quatro grandes dimensões: *i*) estudos e pesquisas aplicadas; *ii*) assessoramento governamental, acompanhamento e avaliação de políticas públicas; *iii*) treinamento e capacitação; e *iv*) oficinas, seminários e debates. O projeto se cumpre agora plenamente com a publicação desta série de dez livros – apresentados em 15 volumes independentes –, listados a seguir:

- Livro 1 – Desafios ao Desenvolvimento Brasileiro: contribuições do Conselho de Orientação do Ipea – publicado em 2009
- Livro 2 – Trajetórias Recentes de Desenvolvimento: estudos de experiências internacionais selecionadas – publicado em 2009
- Livro 3 – Inserção Internacional Brasileira Soberana
 - Volume 1 – Inserção Internacional Brasileira: temas de política externa
 - Volume 2 – Inserção Internacional Brasileira: temas de economia internacional
- Livro 4 – Macroeconomia para o Desenvolvimento
 - Volume único – Macroeconomia para o Desenvolvimento: crescimento, estabilidade e emprego
- Livro 5 – Estrutura Produtiva e Tecnológica Avançada e Regionalmente Integrada
 - Volume 1 – Estrutura Produtiva Avançada e Regionalmente Integrada: desafios do desenvolvimento produtivo brasileiro
 - Volume 2 – Estrutura Produtiva Avançada e Regionalmente Integrada: diagnóstico e políticas de redução das desigualdades regionais

- Livro 6 – Infraestrutura Econômica, Social e Urbana
 - Volume 1 – Infraestrutura Econômica no Brasil: diagnósticos e perspectivas para 2025
 - Volume 2 – Infraestrutura Social e Urbana no Brasil: subsídios para uma agenda de pesquisa e formulação de políticas públicas
- Livro 7 – Sustentabilidade Ambiental
 - Volume único – Sustentabilidade Ambiental no Brasil: biodiversidade, economia e bem-estar humano
- Livro 8 – Proteção Social, Garantia de Direitos e Geração de Oportunidades
 - Volume único – Perspectivas da Política Social no Brasil
- Livro 9 – Fortalecimento do Estado, das Instituições e da Democracia
 - Volume 1 – Estado, Instituições e Democracia: república
 - Volume 2 – Estado, Instituições e Democracia: democracia
 - Volume 3 – Estado, Instituições e Democracia: desenvolvimento
- Livro 10 – Perspectivas do Desenvolvimento Brasileiro

Organizar e realizar tamanho esforço de reflexão e de produção editorial apenas foi possível, em tão curto espaço de tempo – aproximadamente dois anos de intenso trabalho contínuo –, por meio da competência e da dedicação institucional dos servidores do Ipea (seus pesquisadores e todo seu corpo funcional administrativo), em uma empreitada que envolveu todas as áreas da Casa, sem exceção, em diversos estágios de todo o processo que sempre vem na base de um trabalho deste porte.

É, portanto, a estes dedicados servidores que a Diretoria Colegiada do Ipea primeiramente se dirige em reconhecimento e gratidão pela demonstração de espírito público e interesse incomum na tarefa sabidamente complexa que lhes foi confiada, por meio da qual o Ipea vem cumprindo sua missão institucional de produzir, articular e disseminar conhecimento para o aperfeiçoamento das políticas públicas nacionais e para o planejamento do desenvolvimento brasileiro.

Em segundo lugar, a instituição torna público, também, seu agradecimento a todos os professores, consultores, bolsistas e estagiários contratados para o projeto, bem como a todos os demais colaboradores externos voluntários e/ou servidores de outros órgãos e outras instâncias de governo, convidados a compor cada um dos documentos, os quais, por meio do arsenal de viagens, reuniões, seminários, debates, textos de apoio e idas e vindas da revisão editorial, enfim puderam chegar a bom termo com todos os documentos agora publicados.

Estiveram envolvidas na produção direta de capítulos para os livros que tratam explicitamente dos sete eixos do desenvolvimento mais de duas centenas de pessoas. Para este esforço, contribuíram ao menos 230 pessoas, mais de uma centena de pesquisadores do próprio Ipea e outras tantas pertencentes a mais de 50 instituições diferentes, entre universidades, centros de pesquisa, órgãos de governo, agências internacionais etc.

A Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal) – sólida parceira do Ipea em inúmeros projetos – foi aliada da primeira à última hora nesta tarefa, e ao convênio que com esta mantemos devemos especial gratidão, certos de que os temas do planejamento e das políticas para o desenvolvimento – temas estes tão caros a nossas tradições institucionais – estão de volta ao centro do debate nacional e dos circuitos de decisão política governamental.

Temos muito ainda que avançar rumo ao desenvolvimento que se quer para o Brasil neste século XXI, mas estamos convictos e confiantes de que o material que já temos em mãos e as ideias que já temos em mente se constituem em ponto de partida fundamental para a construção deste futuro.

Boa leitura e reflexão a todos!

Marcio Pochmann
Presidente do Ipea

Diretoria Colegiada

Fernando Ferreira

João Sicsú

Jorge Abrahão

José Celso Cardoso Jr.

Liana Carleial

Márcio Wohlers

Mário Theodoro

AGRADECIMENTOS

Esta publicação, nos dois volumes que a compõem, busca uma reflexão sobre a política externa e a inserção internacional da economia brasileira. Fruto da ousadia de vários autores e colaboradores nas mais diversas tarefas, estes merecem receber os devidos agradecimentos.

Em primeiro lugar, o livro jamais existiria sem a decisão, instigada pelo próprio presidente do Ipea, Marcio Pochmann, ainda em fins de 2007, e compartilhada por seus diretores, Fernando Ferreira, João Sicsú, Jorge Abrahão, José Celso Pereira Cardoso Junior, Márcio Wohlers, Mário Lisboa Theodoro e Liana Carleial, de inaugurar um processo de revitalização institucional no instituto.

Em segundo lugar, não se pode deixar de mencionar a atual Diretoria de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais (Deint) do Ipea, que mobilizou esforços não desprezíveis para garantir toda a logística das atividades que suportaram a realização do projeto, bem como as bolsas de pesquisa do Programa de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) do Ipea, com as quais foram financiadas algumas das pesquisas cujos relatórios estão reunidos nos volumes deste livro. Tampouco se pode deixar de mencionar a participação técnica da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal), particularmente do então diretor Renato Baumann, o qual, por meio do convênio Ipea/Cepal, ajudou a financiar outra parte dos estudos destinados ao livro.

Em terceiro lugar, cumpre mencionar créditos aos demais colaboradores que participaram diretamente na elaboração dos capítulos, contribuindo efetivamente para a realização desta obra.

No que diz respeito ao volume 1 – composto de 12 artigos – o capítulo 1, *Evolução geopolítica: cenários e perspectivas*, contou com a colaboração de Sebastião C. Velasco e Cruz. No capítulo 2, *Brasil e América do Sul: o desafio da inserção internacional*, contribuiu José Luís da Costa Fiori. Tullo Vigevani colaborou com a elaboração do capítulo 3: *Relações Brasil – Estados Unidos*. O capítulo 4, *O Brasil e o multilateralismo contemporâneo* contou com o apoio de Flavia de Campos Mello. Ana Flávia Barros-Platiau participou da elaboração do capítulo 5: *O Brasil na governança das grandes questões ambientais contemporâneas*. O capítulo 6, *O Acordo sobre os Aspectos dos Direitos de Propriedade Intelectual Relacionados ao Comércio (TRIPS): implicações e possibilidades para a saúde pública no Brasil*, contou com o apoio de André de Mello e Souza. No capítulo 7, *Acordo de Investimentos Relacionados ao Comércio (TRIMS): entraves às políticas industriais dos países em desenvolvimento*, contribuiu Samo Sérgio Gonçalves. O capítulo 8, *Integrando*

desiguais: assimetrias estruturais e políticas de integração no Mercosul, foi elaborado com a cooperação de André de Mello e Souza, Ivan Tiago Machado Oliveira e Samo Sérgio Gonçalves. Priscila Spécie, Elaini Cristina Gonzaga da Silva e Denise Cristina Vitale Ramos Mendes participaram da elaboração do capítulo 9: *Arranjo institucional para formulação e implementação da política externa no Brasil*. Para a organização do capítulo 10, *Militares e a política no Brasil*, colaborou Antonio Jorge Ramalho da Rocha. O capítulo 11, *A presença brasileira nas operações de paz das Nações Unidas*, contou com o suporte de Fernanda Lira Goês e Almir Oliveira Junior. Já o capítulo 12, *Além da autossuficiência: o Brasil como protagonista mundial no setor energético*, foi elaborado com a cooperação de Pedro Silva Barros, Giorgio Romano Schutte e Luiz Fernando Sanná Pinto, Igor Fuser e Solange Reis.

Quanto ao volume 2, que conta com mais 13 artigos. O capítulo 1, *Crise financeira e reformas da supervisão e regulação*, teve a colaboração de Maryse Farhi. Ricardo Carneiro contribuiu para a elaboração do capítulo 2: *O sistema monetário-financeiro internacional: evolução recente e impactos da crise*. O capítulo 3, *O eixo sino-americano e a inserção externa brasileira: antes e depois da crise*, contou com o apoio de Eduardo Costa Pinto. No capítulo 4, *Mudanças estruturais na economia global: produção e comércio*, cooperou Antonio Carlos Macedo e Silva. O capítulo 5, *O Brasil e a integração na América do Sul: iniciativas para o financiamento externo de curto prazo*, teve a participação de André Martins Biancareli. Reinaldo Gonçalves cooperou com a elaboração do capítulo 6: *Impacto do investimento estrangeiro direto sobre renda, emprego, finanças públicas e balanço de pagamentos*. O capítulo 7, *Investimento direto e internacionalização de empresas brasileiras no período recente*, contou com a colaboração de Celio Hiratuka e de Fernando Sarti. O capítulo 8, *A internacionalização dos bancos brasileiros*, teve o suporte de Maria Cristina Penido de Freitas. Para a elaboração do capítulo 9, *A inserção do Brasil em um mundo fragmentado: uma análise da estrutura de comércio exterior brasileiro*, houve a colaboração de Marta dos Reis Castilho. O capítulo 10, *Qualidade e diferenciação das exportações brasileiras e chinesas: evolução recente no mercado mundial e na Aladi*, teve o apoio de Celio Hiratuka e de Samantha Cunha. No capítulo 11, *Impactos sistêmicos do padrão de especialização exportador brasileiro: uma abordagem em Equilíbrio Geral Aplicado*, cooperaram Eduardo Amaral Haddad e Daniel da Silva Grimaldi. O capítulo 12, *Liberalização do comércio de serviços: o caso do setor de telecomunicações no Brasil*, contou com o suporte de Honório Kume, de Guida Piani e de Pedro Miranda. E, finalmente, Daniel da Silva Grimaldi e Flávio Lyrio Carneiro colaboraram com a organização do capítulo 13: *Avaliação de políticas públicas de promoção de exportação: uma análise de microdados para o BNDES-Exim, Proex e Drawback entre 2003 e 2007*.

Em quarto lugar, é preciso agradecer ao conjunto de colaboradores que participaram da estruturação do projeto que resultou neste livro, por meio de leitura,

comentários, debate, auxílio à pesquisa e revisão dos artigos, bem como do suporte técnico e logístico necessário a tal empreitada. A Milko Matijascic por ter participado do projeto inicial, atuando na definição dos temas tratados nesta publicação e construindo a interlocução direta com vários autores. À Daisy Magalhães Soares e Michelle Sasaki se agradece pelo apoio no campo administrativo e logístico. À Aline Regina A. Martins, Flávia Sandriany de Castro, Samira Schatzmann e ao Rodrigo P. Ferreira Leão está-se grato pelo apoio no processo de leitura, revisão, debate e validação dos textos de cada autor. Também cabe ressaltar a intensa colaboração de todo o corpo técnico da Deint por meio de debates periódicos sobre os capítulos do livro, o que permitiu uma visão mais ampla e de conjunto dos temas abordados. Igualmente, os editores destacam a contribuição de Ana Maria Barufi, André Rego Viana, Andrés Ferrari, Antônio Philipe de Moura Pereira, Bruno Poses, Cristina Reis, Fernanda De Negri, James Augusto Pires Tiburcio, Jonas Medeiros, Keiti da Rocha Gomes, Kelly Ferreira, Marcelo Dias, Maria Claudia Vater, Ricardo R. Terra, Rúrion Melo, Sérvulo Vicente Moreira, Sinclair Guerra, Thiago Araújo e, por fim, do embaixador André Amado, Subsecretário de Energia e Alta Tecnologia do Ministério das Relações Exteriores, e de André Garcez Ghirardi, da Petrobras.

A todos os colaboradores a equipe editorial reitera os mais profundos e sinceros agradecimentos, certos de que suas contribuições, sempre críticas e instigantes, compõem, de forma sequenciada ao longo deste volume, um roteiro profícuo à retomada do debate sobre as perspectivas da inserção internacional brasileira.

INTRODUÇÃO

INSERÇÃO INTERNACIONAL BRASILEIRA: TEMAS DE ECONOMIA INTERNACIONAL

A primeira década do século XXI foi marcada pela dinâmica extraordinária de crescimento entre 2003 e 2007, pela crise financeira sistêmica do quarto trimestre de 2008 e pela rápida recuperação do crescimento econômico dos países em desenvolvimento. Esses fenômenos históricos diferenciados vêm sinalizando modificações estruturais no sistema econômico e político internacional, fruto da configuração de uma nova divisão internacional do trabalho – dada pela dinâmica da globalização financeira e produtiva – e da alteração de posições relativas de determinados Estados nacionais. Estes buscam acumular poder político e econômico na arena internacional, que persiste altamente concentrado, especialmente nos Estados Unidos – que ainda detêm 23% do produto interno bruto (PIB) global e 42% das despesas militares do mundo.

A despeito da elevada concentração e hierarquização do poder e da riqueza, a nova divisão internacional do trabalho cria condições para a emergência de novos agentes representativos no sistema internacional, tais como Brasil, Índia, Rússia, África do Sul e especialmente a China. A crise internacional de 2008 parece não ter interrompido esse processo, mas sim reforçado as tendências em curso.

Nesse sentido, o sistema mundial encontra-se em ponto de inflexão histórica em que convivem múltiplas dimensões econômico-produtivas e de organização da ordem internacional. Mais especificamente sobre este último aspecto, verifica-se que a governança global ainda permanece unipolar, dado o poder militar e econômico (moeda de curso internacional) dos Estados Unidos, só que essa unipolaridade parece estar caminhando para uma bipolaridade em virtude da acelerada ascensão chinesa. Para aumentar ainda mais a complexidade e as contradições da conjuntura histórica do sistema mundial, observam-se ensaios embrionários de multipolaridade. Para o presidente do Banco Mundial - Robert Zoellick (2010, p. 174), o aumento do poder econômico dos países em desenvolvimento exigirá uma “Nova Geopolítica de Economia Multipolar”.¹

É preciso destacar que é nessa fase histórica (de bifurcações) que os agentes do sistema (Estados nacionais) podem criar opções capazes de modificar seu

1. Ver, também, Garcia (2010).

ambiente, bem como suas posições hierárquicas, em virtude do poder econômico e político e, conseqüentemente, das estratégias de ação desses agentes na arena global. Nessas realidades, emergem oportunidades para mudanças de posições relativas, ao mesmo tempo em que surgem ameaças potenciais, geralmente de médio e longo prazo, que, se não forem contra-arrestadas, podem gerar efeitos deletérios no futuro.

Pelo lado das oportunidades, o Brasil vem conseguindo extrair dividendos econômicos e políticos associados: *i*) à redução de sua vulnerabilidade externa fruto do crescimento das exportações e da melhoria dos termos de troca dos fluxos de comércio exterior, permitindo a acumulação de reservas internacionais, reduzindo as restrições externas ao crescimento e possibilitando a consecução de políticas públicas voltadas ao desenvolvimento econômico e social; *ii*) à uma inserção internacional mais ativa vinculada à maior participação relativa nas arenas de deliberações globais (G-20 comercial, G-20 financeiro, reformas das instituições multilaterais, regras e normas ambientais etc.); *iii*) à maior articulação comercial, produtiva e política com os países que compõem o novo eixo Sul – Sul do desenvolvimento mundial (Ásia, África e América do Sul); e *iv*) à ampliação da cooperação técnica para o desenvolvimento, sobretudo com os países latino-americanos e africanos.

Pelo lado das ameaças, as mudanças na divisão internacional do trabalho tendem a ampliar as pressões competitivas do setor manufatureiro asiático, particularmente do chinês, sobre os parques industriais mais complexos de economias em desenvolvimento, sobretudo o brasileiro, o argentino e o mexicano. Essa nova dinâmica mundial tem gerado uma força atrativa que puxa a pauta exportadora brasileira para uma reprimarização relativa que, se levada ao extremo, pode gerar uma “especialização regressiva” da estrutura industrial, com queda significativa da produção industrial doméstica de alta intensidade tecnológica.

O embaixador Antonio Patriota (2010, p. 21) deixa evidente a importância de se delinear uma estratégia de atuação do Brasil no sistema internacional, em um contexto histórico em mutação: “são oportunidades históricas que não surgem a cada geração. O desafio que se apresenta ao Brasil é o de, por um lado, compreender adequadamente o sentido dessas oportunidades e, por outro, posicionar-se no cenário emergente de forma a conjugar interesses nacionais com o objetivo abrangente de construção de uma ordem internacional mais justa”.

Nesse sentido, faz-se necessário discutir a inserção internacional brasileira, no contexto de transformações estruturais do sistema internacional (dinâmica da globalização financeira e produtiva) e seu papel para o desenvolvimento nacional. Essa discussão remete à compreensão dos instrumentos que dispõe o Estado brasileiro para realizar sua política externa, ao mesmo tempo que esta é fortemente

influenciada pelas transformações econômicas e políticas do sistema internacional. Com isso, o tema da política e da economia internacional tem ganhado centralidade no debate brasileiro e o Ipea busca contribuir para esta discussão por meio da criação de uma nova Diretoria de Estudos em Relações Econômicas e Políticas Internacionais (Deint) e do projeto Perspectivas do Desenvolvimento Brasileiro.

Este livro, *Inserção internacional brasileira*, composto por dois volumes, que compõem esta série, pretende analisar a inserção externa do país, em contexto de importantes modificações na dinâmica de acumulação de poder político e econômico do sistema mundial que podem ser evidenciadas a partir da análise do movimento da globalização financeira e produtiva e da atuação internacional do governo e dos agentes privados. A ideia que emerge da interpretação da ampla gama de temas de política e de economia global apresentada no conjunto de capítulos dos volumes I (*Temas de política externa*) e II (*Temas de economia internacional*) deste livro é que a inserção internacional brasileira não pode ser explicada apenas pela política externa do Estado brasileiro, já que, em boa medida, as mudanças nesta última só se tornam possíveis em um contexto de significativas transformações econômicas e políticas do sistema mundial. Neste sentido, os volumes I e II são dimensões não estanques da inserção internacional brasileira que se interpenetram e retroalimentam.

O presente volume está organizado em 13 capítulos e procura discutir questões econômicas relevantes relacionadas à inserção internacional brasileira no período recente. São vários os temas abordados nesta publicação que oferecem um amplo quadro descritivo e analítico das questões que influenciam a presença do Brasil no mundo: crise e regulação financeira internacional, sistema monetário-financeiro internacional, relação Estados Unidos –China, comércio internacional, integração sul-americana e investimento externo direto. A ideia central que fundamenta essa tarefa é a construção de uma agenda de pesquisa e de proposições de políticas a partir das reflexões oferecidas por estes trabalhos, cuja síntese é apresentada a seguir.

O capítulo 1, *Crise financeira e reformas da supervisão e regulação*, tem como objetivo examinar as propostas de reforma de supervisão e regulação financeira que surgiram com a crise financeira internacional iniciada nos Estados Unidos, em meados de 2007. A falência do Lehman Brothers, em setembro de 2008, explicitou intensas disfunções financeiras até então obscurecidas, cujos impactos espalharam-se por todas as economias nacionais, devido à elevadíssima interconexão entre bancos e outras instituições financeiras. Torna-se, portanto, fundamental discutir as propostas de reformas dos sistemas financeiros (nacionais e internacionais), sobretudo no que concerne sua adequação ao objetivo de se impedir a eclosão de um novo episódio semelhante.

O capítulo 2, *O sistema monetário-financeiro internacional: evolução recente e impactos da crise*, realiza uma reflexão sobre o sistema monetário-financeiro internacional que emerge no fim da década de 1970 com a crise do sistema de Bretton Woods. Além disso, discute as transformações dessa ordem econômica internacional, fundada no dólar como moeda-reserva e com ampla mobilidade de capitais, que se evidenciam após a crise financeira sistêmica de 2008. Parte-se da hipótese de que os recorrentes desequilíbrios globais conduzirão a mudanças no sistema monetário-financeiro internacional. São pontos importantes da análise o papel das diversas moedas relevantes no âmbito internacional, o comportamento dos fluxos de capitais internacionais e dos mercados financeiros domésticos e a possibilidade de organização de um novo sistema monetário-financeiro internacional em um futuro próximo.

O capítulo 3, *O eixo sino-americano e a inserção externa brasileira: antes e depois da crise*, persegue dois objetivos: desenvolver de forma estilizada uma caracterização das transformações ocorridas no sistema econômico e político internacional na primeira década deste século – buscando mostrar que estas modificações são fruto da configuração do novo eixo geoeconômico sino-americano (China e Estados Unidos) – ; e explicitar que os impactos positivos desse novo eixo para a economia brasileira, sobretudo entre 2003 e 2009, também vem acompanhado de possíveis efeitos negativos de longo prazo, associados à reprimarização da pauta exportadora e “especialização regressiva” da estrutura industrial doméstica. É parte indissociável desse debate aprofundar tanto a discussão das transformações no sistema capitalista mundial ao longo dos anos 1990, que deram origem ao novo eixo geoeconômico, como o entendimento da crise econômica e financeira internacional eclodida em 2008 e seus principais desdobramentos.

O capítulo 4, *Mudanças estruturais na economia global: produção e comércio*, examina as transformações que vêm ocorrendo, durante a “era da globalização”, no âmbito da produção e do comércio internacional de bens. A nova institucionalidade que surge, baseada no desmantelamento de arranjos socioeconômicos do período precedente (a “Era de Bretton Woods”) exhibe, entre outras características marcantes, a liberalização financeira, a integração produtiva e a abertura comercial, desencadeando mudanças no padrão de produção e comércio global. O texto apresenta dados relativos às várias regiões e alguns dos principais países desenvolvidos e em desenvolvimento, entre os quais o grupo BRIC – composto por Brasil, Rússia, Índia e China – e analisa o crescimento e a distribuição do produto global e do comércio internacional, a intensidade tecnológica dos bens transacionados e a evolução das contas correntes e comerciais de países e principais regiões geográficas.

O capítulo 5, *O Brasil e a integração na América do Sul: iniciativas para o financiamento externo de curto prazo*, relata o processo de integração financeira

em curso na América do Sul, com ênfase sobre as iniciativas relativas ao financiamento de curto prazo. Dado que a integração regional como um todo – e sua dimensão financeira, em particular – é prioridade inegável da política externa brasileira, compreender o significado desse processo, suas possibilidades e seus limites, bem como a participação do país, são tarefas essenciais na discussão da inserção internacional. A abordagem adotada neste trabalho permite a discussão da importância das iniciativas de integração financeira regional, particularmente da atuação brasileira, diante das insuficiências e das assimetrias financeiras internacionais contemporâneas e problematiza seus principais dilemas e desafios.

O capítulo 6, *Impacto do investimento estrangeiro direto sobre a renda, emprego, finanças públicas e balanço de pagamentos*, explora uma das dimensões mais importantes da inserção internacional brasileira: os fluxos de investimento externo direto (IED). Nessa direção, o objetivo central do texto é analisar o impacto do IED e da atuação das empresas transnacionais na economia brasileira, enfatizando seus efeitos sobre a renda, o emprego, as finanças públicas e as contas externas. O trabalho mostra que para essa discussão é central a exposição dos fundamentos analíticos dos determinantes do IED, o exame empírico de seus efeitos diretos e indiretos sobre a geração de renda e emprego, as finanças públicas e o balanço de pagamentos. Procura-se realizar, portanto, o dimensionamento da importância relativa do IED para a economia brasileira.

O capítulo 7, *Investimento direto e internacionalização de empresas brasileiras no período recente*, objetiva detalhar as principais características e condicionantes do processo de internacionalização produtiva, a partir de uma discussão referente aos investimentos brasileiros no exterior (IBDE) e as estratégias das empresas nacionais. São apresentadas nesse trabalho não apenas as características do processo de internacionalização – que é realizado cotejando a experiência brasileira com a de outras economias em desenvolvimento –, mas também as mudanças nas estratégias e nas motivações das transnacionais brasileiras para investir no exterior. Ressaltam-se seus impactos no processo de integração regional, seja no âmbito do Mercosul, seja com os demais países da América Latina.

O capítulo 8, *A internacionalização dos bancos brasileiros*, traz outra dimensão relevante da inserção do Brasil no mundo ao examinar a internacionalização de seu sistema bancário. A ênfase recai sobre a modalidade de investimento direto de bancos estrangeiros no sistema financeiro nacional e de bancos brasileiros no exterior, comparada com as experiências do México e da Coreia do Sul. Como o Brasil, esses países ampliaram a integração financeira das economias domésticas com o exterior a partir da segunda metade da década de 1990, mediante a atração de fluxos expressivos de IDE financeiro associada à remoção de restrições à entrada e à expansão da rede externa de bancos domésticos. Deve-se ressaltar que

a análise trazida pelo artigo, sobre as diversas estratégias de expansão seguidas pelos bancos com o propósito de diversificar suas atividades no exterior, oferece vantagens e coloca desafios aos países de destino/origem desses investimentos.

O capítulo 9, *A inserção do Brasil em um mundo fragmentado: uma análise da estrutura de comércio exterior brasileiro*, tem por finalidade examinar a inserção do Brasil no sistema de comércio mundial, tendo como pano de fundo as mudanças estruturais nos fluxos internacionais. Pretende-se analisar a posição do país na divisão internacional do processo produtivo e avaliar em que medida a evolução da estrutura do comércio exterior brasileiro acompanha as tendências apresentadas pelos fluxos internacionais de mercadorias e de que maneira se evidenciam oportunidades e limitações derivadas de sua posição na segmentação crescente do processo produtivo global. A comparação com outras economias emergentes e, em particular, com a China é inevitável, tendo em vista o êxito da estratégia comercial adotada por este país desde 1980. O texto procura ainda cotejar o desempenho brasileiro com o mexicano, em virtude da inserção deste país no sistema internacional de comércio, que guarda similitudes e diferenças com o caso chinês.

O capítulo 10, *Qualidade e diferenciação das exportações brasileiras e chinesas: evolução recente no mercado mundial e na Associação Latino-americana de Integração (Aladi)*, está voltado para a análise do desempenho comercial brasileiro em contexto de crescimento de suas exportações, impulsionadas pelo cenário internacional favorável, vigente entre 2003 e setembro de 2008. O ponto central é o exame da estrutura do comércio exterior brasileiro, investigando não apenas a posição do país em termos de valor exportado, mas também possíveis mudanças em termos da qualidade relativa e da capacidade de diferenciação dos produtos exportados. Para essa análise, é considerada a dimensão geográfica das relações comerciais – com um mapeamento mais detalhado destas – a partir de uma perspectiva comparativa, particularmente com a China, que permita uma avaliação da posição relativa brasileira em face de outros potenciais competidores.

O capítulo 11, *Impactos sistêmicos do padrão de especialização do comércio exterior brasileiro*, pretende avançar no entendimento dos impactos que diferentes padrões de inserção comercial podem ter sobre o desempenho econômico do país. Dado que a distribuição espacial das firmas exportadoras não é uniforme na economia brasileira, este trabalho também explora os efeitos alocativos interregionais de padrões distintos de especialização, utilizando um modelo interestadual de equilíbrio geral computável (CGE). A exportação de quais produtos apresenta maior capacidade de estimular o crescimento econômico e a expansão do emprego? E qual é o impacto de diferentes padrões de especialização comercial sobre a balança comercial e a concentração regional de renda?

O capítulo 12, *Liberalização do comércio de serviços: o caso do setor de telecomunicações no Brasil*, discute o estágio alcançado pela liberalização comercial ocorrida no setor de telecomunicações a partir de meados dos anos 1990 e avalia como estas medidas, junto com o programa de privatização, afetaram o desempenho e a estrutura deste mercado. É apresentado ao longo do texto um histórico resumido das transformações ocorridas no setor de telecomunicações no Brasil, a partir do cálculo do grau de restrição ainda existente à participação do capital estrangeiro e da avaliação do desempenho do setor. Adicionalmente, analisa-se tanto a estrutura do mercado como o balanço de pagamentos do setor.

O capítulo 13, *Avaliação de políticas públicas de promoção de exportação: uma análise de microdados para o BNDES-Exim, Proex e Drawback entre 2003 e 2007*, procura dimensionar a efetividade dos instrumentos de políticas públicas voltadas para a promoção do comércio exterior brasileiro. Estimuladas por uma conjuntura internacional favorável –principalmente a partir de 2003 –, na qual o comércio internacional vem crescendo a taxas elevadas, acompanhada de baixos índices de inflação e reduzidas taxas de juros reais nos principais países desenvolvidos, as exportações brasileiras se expande fortemente. Nesse contexto e levando em conta as limitações impostas pela Organização Mundial de Comércio (OMC), discutem-se os três instrumentos principais (o BNDES-Exim, o Proex e o *Drawback*) de promoção das exportações brasileiras no período.

REFERÊNCIAS

GARCIA, M. A. O lugar do Brasil no mundo: a política externa em um momento de transição. *in*: SADER, E.; GARCIA, M. A. **Brasil entre o passado e o futuro**. São Paulo: Boitempo/FPA, 2010.

PATRIOTA, A. A. O Brasil no início do século XXI: uma potência emergente voltada para a paz. **Política Externa**, São Paulo, Paz e Terra, v. 19, n. 1, p.19-25, jun./jul./ago. 2010.

ZOELLICK, R. O fim do terceiro mundo. Discurso no Woodrow Wilson International Center for Scholars, Washington, 14 de abril de 2010. **Política Externa**, São Paulo, Paz e Terra, v.19, n.1, p.171-180, jun./jul./ago. 2010.

CRISE FINANCEIRA E REFORMAS DA SUPERVISÃO E REGULAÇÃO¹

1 INTRODUÇÃO

A crise financeira internacional iniciada nos Estados Unidos, em meados de 2007, em decorrência da forte elevação da inadimplência e da desvalorização dos ativos associados com hipotecas de alto risco (*subprime*), passou a apresentar contornos sistêmicos após a falência do Lehman Brothers, em setembro de 2008. As intensas disfunções financeiras então evidenciadas tiveram profundo impacto nas economias do mundo todo. Este acontecimento foi descrito como a “crise do século” por suas características particulares: problemas financeiros severos irromperam ao mesmo tempo em países distintos e seu impacto macroeconômico foi sentido em escala global, por causa da elevadíssima interconexão financeira (FSA, 2009).

Essa crise evidenciou diversos aspectos da arquitetura financeira internacional, até então envoltos em sombra e que tinham, em boa parte, resultado do afrouxamento dos controles prudenciais. Tais aspectos tiveram papel de destaque na imensa acumulação de riscos no sistema e em sua brutal transformação em prejuízos, que continuam, até o momento, incalculáveis.

A crise explicitou, igualmente, as enormes deficiências dos mecanismos de supervisão e regulação baseados na convicção que os mercados eram eficientes e que a governança corporativa e a gestão e o monitoramento dos riscos bancários haviam evoluído ao ponto de serem considerados os mais apropriados e eficientes para se evitar a ocorrência deste tipo de episódio. Tanto as regras dos acordos de Basileia como as de âmbito nacional estavam essencialmente focadas na higidez financeira das instituições bancárias tomadas uma a uma e nos mercados, buscando corrigir eventuais disfunções oriundas, segundo a teoria dominante, da assimetria de informações (BLANCHARD *et al.*, 2010). Ignoravam, assim, a importância sistêmica da interação entre instituições bancárias e não bancárias.

Com o objetivo enunciado de promover a cooperação internacional para enfrentar a crise financeira e coordenar as políticas de combate à recessão, o Grupo

1. Artigo elaborado com base nas informações disponíveis em fevereiro de 2010.

dos 20 (G-20)² afirmou a existência de um consenso entre os países-membros sobre a urgente necessidade de reformar profundamente a supervisão e a regulação financeira, no intuito de prevenir a ocorrência de eventos semelhantes. Este tem sido o caminho histórico observado das reformas de supervisão e regulação financeira: seu desenvolvimento ocorre principalmente em resposta às variadas crises financeiras, e não como consequência lógica e direta da evolução da arquitetura financeira internacional, de suas práticas e seus instrumentos.

Mas o sistema financeiro que emergiu após a ruptura dos acordos de Bretton Woods, caracterizado por grande intensificação dos fluxos internacionais de capitais e alta volatilidade das principais variáveis financeiras (taxas de juros e de câmbio) e dos preços dos ativos, além de um processo de incessantes inovações financeiras que formaram um quadro em constante evolução, reforçou a posição dos defensores da autorregulação dos mercados. Esses sustentavam que esta não apenas era suficiente para controlar os diferentes tipos de riscos que poderiam desembocar em risco sistêmico, como também era mais eficiente. Desse ponto de vista, a autorregulação não interferia no livre jogo da concorrência entre intermediários financeiros e não os levava a adotar práticas como a arbitragem de regulação (busca de praças financeiras com legislação mais branda) para a realização de determinadas operações. Em sua interpretação, a criação de novos produtos financeiros teve como mola propulsora o desejo de escapar às normas prudenciais e aos diversos regulamentos impostos por autoridades monetárias nacionais.

A crise se encarregou de mostrar que os mecanismos de mercado não são, por si só, suscetíveis de engendrar estabilidade. Ao contrário, severas disfunções contribuíram enormemente para a imensa acumulação de riscos que se tornou manifesta no decorrer da crise. Um dos maiores defensores da autorregulação, o ex-presidente do Federal Reserve (Fed), Alan Greenspan (2010), teve de fazer um *mea-culpa* e declarar “a supervisão e regulação podem promulgar regras preventivas que tornem o sistema financeiro mais resistente diante de choques imprevisíveis”.

Este artigo se propõe a examinar o estágio atual das propostas de reforma de supervisão e regulação financeira. Além desta introdução, a seção 2 apresenta as grandes linhas da arquitetura financeira internacional que contribuíram para o aprofundamento da crise, essencialmente na referida interação entre bancos e outras instituições financeiras. As mudanças nos controles prudenciais serão mais eficientes se forem dirigidas aos pontos críticos que levaram à configuração da

2. Criado em 1999, esse grupo era formado pelos ministros de finanças e chefes dos bancos centrais das 19 maiores economias desenvolvidas e emergentes do mundo mais a União Europeia (UE). Em novembro de 2008, formou-se um grupo dos líderes dos governos, constituindo um fórum de cooperação e consulta sobre assuntos do sistema financeiro internacional e da gestão macroeconômica da crise. Seus membros representam perto de 90% do produto interno bruto (PIB) mundial, 80% do comércio internacional, incluindo o comércio entre países da UE e dois terços da população do planeta.

crise. Isto é, se corresponderem a um correto diagnóstico das questões a serem enfrentadas. Na seção 3, as propostas de reforma da supervisão e da regulação do sistema financeiro internacional são examinadas, tanto no que concerne à sua adequação ao objetivo de impedir a eclosão de novo episódio semelhante, como no que diz respeito aos pontos de convergência e de divergência entre elas e ao estágio em que se encontram.

2 A ARQUITETURA FINANCEIRA E A CRISE

Para tornar possível a avaliação dos projetos de reforma de supervisão e regulação financeira, é importante elucidar os aspectos da arquitetura financeira internacional responsáveis pela transformação de uma crise de crédito clássica em uma crise financeira e bancária de imensas proporções que lhe conferiu um caráter sistêmico internacional. Como mostram Farhi e Cintra (2008), em uma crise de crédito clássica, a somatória dos prejuízos potenciais –correspondente aos empréstimos concedidos com baixo nível de garantias – já seria conhecida. Na atual configuração dos sistemas financeiros, como será mostrado adiante, os derivativos de crédito e os produtos estruturados lastreados em diferentes operações deste tipo replicaram e multiplicaram tais prejuízos por um fator desconhecido e redistribuíram, globalmente, os riscos deles decorrentes para uma grande variedade de instituições financeiras. Passado mais de dois anos e meio da eclosão da crise, continua sendo impossível mensurar as perdas e determinar sua distribuição.³

É possível distinguir dois grandes temas nesses aspectos disfuncionais da arquitetura financeira internacional contemporânea. O primeiro trata dos agentes que se mostram relevantes na eclosão e na evolução da crise. O segundo está ligado aos instrumentos utilizados e aos mercados em que estes são negociados.

2.1 Os agentes da crise

Nas últimas décadas, verificaram-se diversos movimentos simultâneos e complementares na interação entre os bancos universais e as demais instituições financeiras, bem como em seus modelos de negócios. Essa interação se mostrou crucial no imenso acúmulo de riscos do sistema e foi revelada quando o desenrolar da crise eliminou certas instituições financeiras e pôs em questão a sobrevivência de diversas outras. Esses movimentos ocorreram essencialmente em função da busca dos bancos de escapar da regulação a que estavam sujeitos, em ambiente de taxas de juros historicamente baixas.

3. Por exemplo, Campbell (2010) relata que uma comissão do Congresso americano (Congressional Oversight Panel for the Troubled Asset Relief Program – TARP) alertou, no dia 12 de fevereiro de 2010, que os bancos americanos podem sofrer prejuízos adicionais de US\$ 300 bilhões em empréstimos hipotecários para imóveis comerciais.

2.1.1 Os bancos universais

Os bancos universais, submetidos à regulação prudencial e ao acirramento da concorrência, aumentaram extraordinariamente o volume de crédito concedido nas economias desenvolvidas e, em particular, nos Estados Unidos. Para fazê-lo, tiveram de retirar parte dos ativos – e, portanto, dos riscos – de seus balanços, uma vez que o capital próprio (reservas) era insuficiente para atender às exigências dos Acordos de Basileia. Dessa forma, romperam-se as relações diretas, anteriormente existentes, com os tomadores de crédito que costumavam ser monitoradas de perto, pois serviam de “indicador antecedente” de riscos de inadimplência e assumiram o papel crescente de intermediadores de recursos em troca de comissões. Essa mudança de modelo de negócios esteve diretamente ligada à busca de maiores retornos que tiveram de ser obtidos de forma a contornar as restrições impostas pelos Acordos de Basileia.⁴

No primeiro momento, os bancos empacotaram os créditos concedidos, os submeteram às agências de classificação de riscos e lançaram títulos sobre eles, com rendimentos proporcionais ao fluxo de caixa gerado pela quitação das prestações dos créditos. Os títulos estruturados eram divididos em diversas *tranches* com riscos e retornos diferenciados. A porção mais arriscada dentre elas (*equity*) – a que assumia os riscos de inadimplência iniciais e que recebeu o sugestivo nome de lixo tóxico (*toxic waste*) – acabou muito frequentemente ficando entre os ativos dos veículos especiais de investimento dos próprios bancos.

Esses veículos (*special investment vehicles* – SIV), ou *conduits*⁵ adquiriam os títulos estruturados, com recursos provenientes da emissão de títulos de crédito de curto prazo (*asset-backed commercial paper*) e revendiam todos os que conseguiram colocar no mercado, mantendo o restante em suas carteiras. Eles não eram tecnicamente propriedades dos bancos, nem seus resultados figuravam nos balanços. Dessa forma, os bancos universais obtinham mais recursos, além de receitas – taxas, comissões etc. –, que lhes permitiram conceder novos créditos e elevar seus lucros, em processo de crescente alavancagem. No segundo momento, passaram a adquirir proteção contra o risco de crédito no mercado de derivativos

4. A acentuada expansão da securitização de créditos permitiu que os bancos comerciais elevassem sua alavancagem, já que eles podiam descarregar em investidores os riscos de empréstimos registrados em seus balanços, liberando capital para mais destes. Para um mesmo volume de capitais próprios, a concessão de crédito podia se expandir até o limite da demanda existente. Mas, mesmo com taxas de juros historicamente baixas, a demanda solvável mostrou que tinha limites. Em consequência, novo passo foi dado para uma maior alavancagem com um novo perfil de devedor, anteriormente considerado de baixa qualidade, sendo incorporado no modelo *originate to distribute*. Dessa forma, os bancos obtiveram novos recursos, que lhes permitiram conceder novos créditos, bem como receitas suplementares – taxas, comissões etc. – em função tanto dos créditos concedidos como da transferência de seus riscos. Em decorrência, o crescimento do crédito foi considerável. No segmento imobiliário americano, seu volume mais do que dobrou de 2000 a 2007, passando de US\$ 4,8 trilhões para US\$ 10,5 trilhões.

5. Essas entidades tendem a se diferenciar pelo tamanho e pela composição do ativo e do passivo. Em geral, os *conduits* tendem a ser maiores e menos arriscados, enquanto os SIV operam com alta alavancagem. Todos eles têm algum mecanismo de liquidez total ou parcial garantido pelas instituições patrocinadoras (FMI, 2008).

e emitir versões “sintéticas” desses instrumentos com lastro em derivativos de crédito, e não em créditos concedidos.⁶ Esses derivativos serão apresentados e discutidos adiante.

Paralelamente, na década de 1990, os bancos universais passaram a administrar fundos de investimentos, oferecer serviços de gestão de ativos por meio de seus vários departamentos, fornecer seguros financeiros (*hedge*) como *dealers* no mercado de derivativos e ofertar linhas de crédito, seja nas emissões de *commercial paper* e outros títulos de dívida no mercado de capitais (FARHI, 2002). Eles também passaram a patrocinar *hedge funds*, fornecendo crédito para suas operações, bem como copiando suas estratégias de negócios. Como afirma Blackburn (2008, p. 90): “os bancos de Wall Street não somente patrocinam *hedge funds*, mas cada vez mais passam a se parecer com eles à medida que usam sua posição de intermediários primários (*prime brokers*) para alavancar suas apostas e buscar arbitragens”.⁷

Esse modelo de negócios foi implementado pelo segmento de banco de investimento no seio dos bancos universais. Foi dele que resultou parte dos pesados prejuízos dos bancos universais. Assim, por exemplo, os dados dos relatórios trimestrais do Office of the Comptroller of the Currency (OCC), organismo americano responsável pela supervisão das posições dos bancos nos mercados de derivativos de balcão, mostram que, no último trimestre de 2007, os prejuízos dos bancos com derivativos de crédito atingiram US\$ 11,78 bilhões e, no último trimestre de 2008, sua perda foi de US\$ 8,96 bilhões nestes.⁸

Tais prejuízos tiveram por origem a forte alta do valor do “seguro contra a inadimplência” que esses derivativos representavam, em razão da eclosão da crise e de seu aprofundamento. Da mesma forma que em seguro clássico, quando aumenta o risco de sinistros, eleva-se o prêmio cobrado por ele. Mas bancos universais que quisessem cobrir os riscos de crédito de seus ativos teriam de ter assumido posição comprada nesses derivativos e teriam tido lucros com essa acen-

6. Os produtos sintéticos são herdeiros diretos dos derivativos financeiros. Estes representam a quintessência da capacidade destes de replicar riscos e retornos de ativos financeiros, sem que seja necessário imobilizar capital para adquiri-los. É importante distinguir duas modalidades de utilização dessa característica dos derivativos. A primeira a ser utilizada pelos agentes não é constituída por um instrumento específico, mas pelo uso direto de derivativos para obter a reprodução sintética de um ativo em suas operações. Ou seja, os agentes buscaram replicar em suas carteiras o desempenho econômico de um ativo sem, para isso, ter de adquiri-lo. A segunda só surgiu a partir de 2000, com a criação de produtos sintéticos que se valem dessa característica dos derivativos. Parte significativa desses produtos sintéticos é constituída por *securities* com lastro em crédito, cuja particularidade é que a carteira do emitente, em vez de dispor de ativos oriundos da concessão de crédito, é formada por posições em derivativos de crédito que reproduzem uma exposição ao risco e ao retorno do ativo subjacente.

7. Para maiores discussões sobre a emulação das estratégias dos *hedge funds* pelos bancos universais, ver Cintra & Cagnin (2007).

8. Esses dados estão disponíveis em: <<http://www.occ.treas.gov/ftp/release/2009-72a.pdf>>.

tuada alta durante a crise. O fato de terem registrado esses elevados prejuízos⁹ mostrou que, nesse período, eles estavam com posições líquidas – isto é, a soma das posições compradas e vendidas. Isso significa que os bancos universais estavam adquirindo proteção contra os riscos de crédito presentes em seus balanços, para reduzir as reservas prudenciais de capital. Mas, paradoxalmente, estavam, ao mesmo tempo, fornecendo volumes bem superiores de proteção contra o risco de crédito para terceiros. Esta posição pode claramente ser identificada como especulativa, própria do modelo de negócios de *hedge funds*.

De forma geral, os bancos universais registraram prejuízos elevadíssimos¹⁰. As estimativas das perdas continuam incompletas e conflitantes.¹¹ Para o Fundo Monetário Internacional (FMI, 2008), as perdas de hipotecas e de ativos respaldados por estas poderiam atingir US\$ 1,4 trilhão. Este documento apontava que essas perdas seriam maiores ainda se as economias desenvolvidas continuassem se deteriorando, notadamente no que tange ao nível de emprego. Diante dos resultados negativos, os grandes bancos foram obrigados, repetidas vezes, a sair em busca de novos e cada vez mais custosos aportes de capitais, em particular de fundos soberanos, para reforçar seus balanços de forma a se readequar aos critérios de Basileia. Essa necessidade foi recorrente porque se manifestou a cada vez que os bancos foram levados a reconhecer novos prejuízos.

Todavia, a falência do Lehman Brothers dificultou a obtenção de novos capitais pelos bancos. Houve a necessidade de grandes volumes de injeções de capital público nessas instituições e garantias para emissões de novas dívidas. Na área do euro, por exemplo, os recursos públicos disponibilizados para tentar restaurar a confiança do sistema financeiro somaram € 2 trilhões, o equivalente a 22,5% do

9. Embora elevadas, essas perdas foram pouco significativas diante das que poderiam ter ocorrido, caso o Fed e o Tesouro americano não tivessem socorrido todos os agentes que tinham posições relevantes nos mercados de derivativos de crédito ou organizado sua aquisição por instituições mais sólidas. Esses resgates e auxílios se estenderam dos bancos de investimentos Bear Stearns e Merrill Lynch a seguradoras como a AIG, além das agências quase públicas de empréstimos hipotecários Federal National Mortgage Association (Fannie Mae) e Federal Home Loan Mortgage Association (Freddie Mac). Essas intervenções governamentais foram sintomáticas do reconhecimento do papel crucial dos derivativos de crédito.

10. Uma das fontes de pressões por novos capitais foi a necessidade de recolocarem-se nos balanços os ativos deslocados para os SIV. Apenas para citar um exemplo, o Citigroup foi forçado a fechar sete destes veículos em dezembro de 2007, assumindo US\$ 58 bilhões em dívidas; em 19 de novembro de 2008, adquiriu mais US\$ 17,4 bilhões de outros SIV, deteriorando seu balanço.

11. Uma das dificuldades reside na própria forma de contabilizar as perdas. Para uns, os bancos estavam maquiando balanços, escondendo prejuízos atrás de fórmulas matemáticas de avaliação de ativos mais complexos e sem liquidez a preços de mercado. Para outros, os bancos não deveriam mesmo marcar a mercado todas as perdas, pois não teriam como absorvê-las com o capital disponível. Em 2 de abril de 2009, a Financial Accounting Standards Board (FASB) flexibilizou as normas de precificação de ativos e passivos a valores de mercado para as instituições financeiras (FASB 157). Pela contabilidade do "valor justo", as demonstrações financeiras deveriam ser efetuadas pelos preços de mercado, exceto se as instituições provassem que alguns mercados estavam inativos ou enfrentando vendas desordenadas. Com o aprofundamento da crise, as negociações com muitos títulos foram interrompidas ou realizadas com preços que não refletiam seus valores. A flexibilização permitiu que as instituições oferecessem avaliações para esses títulos por meio de modelos internos de precificação, desde que os montantes, os modelos e os parâmetros utilizados fossem explicitados nas notas explicativas dos balanços contábeis.

PIB regional.¹² Os planos de resgate dos Estados Unidos – para enfrentar a crise de confiança em seu sistema financeiro – atingiram US\$ 13,7 trilhões, incluindo o TARP – com US\$ 700 bilhões, gerido pelo Tesouro, aprovado em outubro de 2008 – e o Plano de Estabilização Financeira (Financial Stability Plan), divulgado em março de 2009, que previa avaliações cuidadosas (*stress test*) dos balanços patrimoniais dos bancos. As instituições que necessitassem de capital teriam acesso a um novo programa patrocinado pelo Tesouro (Financial Stability Trust). Além de reduzir a taxa de juros para próximo de zero, o Fed disponibilizou ainda US\$ 1 trilhão para estimular a recuperação do crédito ao consumidor e US\$ 50 bilhões em fundos federais destinados a abrandar a execução de hipotecas residenciais e amortecer o impacto da crise imobiliária. Ademais, este banco central adotou um amplo leque de medidas extraordinárias para prover liquidez ao sistema financeiro. Esses imensos planos públicos de socorro a este sistema mostraram até que ponto os balanços dos bancos universais estavam fragilizados.

2.1.2 O *global shadow banking system*

Como mostrado em Farhi e Cintra (2009), o conjunto de operações dos bancos universais destinadas a retirar os riscos de crédito de seus balanços, com o objetivo de ampliar suas transações sem ter de reservar os coeficientes de capital requeridos pelos Acordos de Basileia, só pôde ser realizado porque outros agentes se dispuseram a assumir a contraparte dessas operações, ou seja, assumir esses riscos contra um retorno que, à época, parecia elevado. Esses agentes – uma grande variedade de instituições financeiras evoluiu no sentido de desempenhar um papel semelhante ao dos bancos comerciais sem estarem incluídas na estrutura regulatória existente e, portanto, dispõem das requeridas reservas em capital – formaram o chamado *global shadow banking system* (“sistema bancário global na sombra” ou paralelo).

Além dos SIV, uma ampla variedade de instituições financeiras optou por participar do *global shadow banking system*. As principais foram os grandes bancos de investimentos (*brokers-dealers*), seguidos pelos *hedge funds* e outros investidores institucionais, sobretudo as seguradoras, os fundos de pensão e as *Government Sponsored Enterprises* (GSE). Os bancos de investimento multiplicaram os *hedge funds* sob sua administração, abrindo espaço em suas carteiras para produtos e ativos de maior risco, e montaram estruturas altamente alavancadas.

Em contexto da taxas de juros historicamente baixas, os agentes do *global shadow banking system* buscaram elevar seus rendimentos ao replicar uma das maiores fontes de renda dos bancos comerciais, descasando prazos em ativos lastreados em crédito. Essas instituições adotaram um modelo de negócios que as

12. Outros países – tais como Canadá, Coreia do Sul, Dinamarca, Emirados Árabes Unidos, Noruega, Suécia, Reino Unido etc. – efetuaram programas estimados em 898,2 bilhões.

aparentava aos bancos, sem sê-lo, captando recursos no curto prazo, operando altamente alavancadas e investindo em ativos de longo prazo e ilíquidos. Mas porque, diferentemente dos bancos, eram displicentemente reguladas e supervisionadas e não dispunham de reservas de capital nem de acesso aos seguros de depósitos, às operações de redesconto e às linhas de empréstimos de última instância dos bancos centrais. Dessa forma, eram altamente vulneráveis, seja a uma corrida dos investidores (saque dos recursos ou desconfiança dos aplicadores nos mercados de curto prazo), seja a desequilíbrios patrimoniais (desvalorização dos ativos em face dos passivos).

Não estando habilitados a obter recursos de depositantes, os SIV e os outros intermediários financeiros foram buscá-los nos mercados de capitais, sobretudo, emitindo títulos de curto prazo (*commercial papers*), comprados pelos fundos de investimentos (*money market mutual funds*). Segundo o *Wall Street Journal*, os SIV tinham emitido US\$ 1,5 trilhão em *commercial papers*, até meados de 2007 (REILLY; MOLLENKAMP, 2007). Não podendo criar moeda ao conceder crédito diretamente, utilizaram os recursos de curto prazo para assumir a contraparte das operações dos bancos, tanto no mercado de derivativos, vendendo proteção contra riscos de crédito, como nos produtos estruturados, adquirindo os títulos emitidos pelos bancos com rentabilidade vinculada ao reembolso dos créditos que estes concederam. Tornaram-se, desse modo, participantes deste tipo de mercado, obtendo recursos de curto prazo com os quais financiavam créditos de longo prazo – hipotecas de 30 anos, por exemplo –, atuando como quase bancos (KREGEL, 2008; GUTTMANN; PLIHON, 2008; FREITAS; CINTRA, 2008).

A partir de junho de 2007, houve vários momentos mais agudos da crise, com repercussões acentuadas nos mercados interbancários globais.¹³ Nesse período, as instituições financeiras não bancárias sofreram verdadeira “corrida bancária” contra o *global shadow banking system* na expressão de McCulley (2007), ou “corrida bancária contra não bancos” segundo Kedroski (2007). Em movimentos reveladores da importância que o *global shadow banking system* adquiriu, o Fed e o Tesouro americano tiveram de socorrer diversas dessas instituições (bancos de investimentos, GSE e até seguradoras como a American International Group Inc. – AIG), seja por aporte de capital ou linhas de crédito, seja por permitir o acesso às operações de redesconto – com a aceitação de títulos lastreados em crédito hipotecário e outros –, seja ao dar garantias aos *money market mutual funds*.¹⁴ O Banco da Inglaterra também adotou medidas semelhantes por meio de operações de *swaps*.

13. Para uma cronologia mais detalhada dos principais fatos relacionados com a crise, ver, entre outros, Borio (2008) e Fundação do Desenvolvimento Administrativo do Estado de São Paulo (FUNDAP, 2008).

14. Os *money market funds* enfrentaram saques estimados em US\$ 173 bilhões em poucos dias. Inúmeros *hedge funds* fecharam. Estes, as seguradoras e os fundos de pensão não tiveram acesso a essas operações.

Entretanto, essas medidas revelaram-se insuficientes para conter o desmanche parcial do *global shadow banking system*. Nesse processo, as instituições, buscando sobreviver, venderam avidamente os ativos para os quais ainda existia mercado, provocando acentuada desvalorização de seus preços. Sem dispor de reservas de capital, com ativos cuja liquidez desapareceu desde a eclosão da crise em junho de 2007 – fazendo que seu preço deixasse de ter cotação – e confrontados ao expressivo encolhimento de sua fonte de *funding*, os grandes bancos de investimentos americanos simplesmente deixaram de existir. Em março de 2008, a falência do quinto maior banco de investimentos somente tinha sido evitada pela intervenção e pelas garantias de US\$ 29 bilhões ofertadas pelo Fed para sua compra com grande desvalorização pelo JP Morgan/Chase (US\$ 10 por ação, contra uma cotação de US\$ 170, um ano antes). A recusa das autoridades monetárias americanas em impedir a falência do Lehman Brothers desencadeou a compra do Merrill Lynch pelo Bank of America, e o Goldman Sachs e o Morgan Stanley obtiveram autorização para se transformar em *holding* financeiras (*financial holding companies*), sujeitas às normas de Basileia e à supervisão do Fed, com acesso às operações de desconto das autoridades monetárias.¹⁵

As instituições especializadas em crédito hipotecário sofreram fortes abalos tanto nos Estados Unidos como na Europa – sobretudo Reino Unido e Espanha. A acentuada perda de confiança nas instituições com ativos lastreados em hipotecas atingiu igualmente as duas grandes agências quase públicas, criadas com o propósito de prover liquidez ao mercado imobiliário americano, a *Federal National Mortgage Association* (Fannie Mae) e a *Federal Home Loan Mortgage Association* (Freddie Mac).¹⁶ Essas companhias privadas, com ações negociadas em Bolsas de Valores, mas consideradas como “patrocinadas pelo governo” (*Government Sponsored Enterprises* – GSE), conseguiam se financiar a um custo bastante próximo ao do Tesouro (*T-bonds*) e, simultaneamente, operar de forma mais alavancada que outras instituições financeiras. Em 30 de julho de 2008, o Congresso americano autorizou o Tesouro a injetar US\$ 100 bilhões em cada uma das instituições e permitiu o refinanciamento de até US\$ 300 bilhões de empréstimos imobiliários, para manter os proprietários em suas casas, contendo as execuções de hipotecas (*foreclosures*) e a deflação nos preços dos imóveis.

Por fim, as seguradoras assumiram posições relevantes no *global shadow banking system*. Persaud (2002) chamava atenção para o fato que os juros baixos

15. O aumento da aversão ao risco e a imensa destruição de riqueza introduziram a possibilidade concreta de um colapso sistêmico na primeira quinzena de setembro de 2008.

16. Após a crise de 1982, o sistema de financiamento imobiliário americano tem sido ancorado por quatro instituições, além dos bancos hipotecários e das instituições de poupança (S&L): Federal Housing Administration (FHA), Government National Mortgage Association (Ginnie Mae), Fannie Mae e Freddie Mac. Todo o sistema foi construído por garantias públicas diretas ou indiretas. Para maiores informações sobre o sistema financeiro imobiliário americano, ver Cagnin (2007).

faziam que as seguradoras não pudessem se contentar em investir suas reservas técnicas em ativos de baixo risco para atingir o *benchmark* necessário ao cumprimento de suas obrigações. Para obter o rendimento necessário, elas se moveram coletivamente para graus de riscos mais elevados. Esse deslocamento das aplicações das seguradoras se intensificou muito no período de “euforia”.

Com a crise, diversas seguradoras divulgaram enormes prejuízos financeiros, algumas de porte médio faliram. O caso mais espetacular foi o da maior destas no mundo, a American International Group Inc. AIG. Antes de ser socorrida pelo Fed, esta instituição tinha declarado US\$ 321 bilhões em perdas e baixas contábeis. Em 16 de setembro de 2008, este banco central concedeu um empréstimo de US\$ 85 bilhões à AIG, posteriormente elevado para US\$ 180 bilhões. Segundo Morris (2008), a inédita ação resultou da imensa posição assumida pela AIG como vendedora de proteção no mercado de derivativos de crédito, o que a transformava em uma das maiores contrapartes das operações dos bancos.

Enfim, foi da interação entre os bancos universais e o *global shadow banking system* que emergiu a arquitetura financeira internacional que se tornou o ponto central da crise sistêmica e levou aos maciços planos de resgate. Referindo-se aos Estados Unidos, o ex-secretário do Tesouro, Henry Paulson, afirmou que “a economia chegou ‘muito perto’ de um colapso que a jogaria na segunda Grande Depressão e o governo só tinha uma coisa a fazer: socorrer as firmas financeiras” (MCKEE; COOK, 2010). Esta mesma afirmação pode ser estendida às demais economias.¹⁷

2.2 Mercados e instrumentos

A interação entre um sistema bancário regulado e um “paralelo” se desenvolveu ao longo das últimas décadas, tendo como pano de fundo as complexas relações que se estabeleceram entre eles nos opacos mercados de balcão. Esses mercados passaram por uma imensa expansão que se deu em contexto em que foi outorgada ampla liberdade de ação aos agentes financeiros. As instituições de supervisão e regulação pareciam convictas que os mecanismos de governança corporativa e os instrumentos de gestão e monitoramento dos riscos bancários haviam evoluído a tal ponto que suas decisões poderiam ser consideradas as mais apropriadas e eficientes para se evitar a ocorrência de episódios que desembocariam em risco sistêmico. A ausência de normas e especificações era a característica comum aos diversos derivativos negociados nesse mercado de balcão.

Desde o fim da década de 1980, esses mercados foram amplamente utilizados para a negociação de ativos financeiros mais complexos e de derivativos. Por meio desses últimos, as instituições financeiras tanto podiam buscar cobertura de

17. Outros países – tais como Canadá, Coreia do Sul, Dinamarca, Emirados Árabes Unidos, Noruega, Suécia, Reino Unido etc. – efetuaram programas estimados em 898,2 bilhões.

seus riscos de câmbio, juros e preços de mercado de outros ativos como especular sobre a tendência desses preços ou efetuar operações de arbitragem. Enquanto se restringiam às negociações desses ativos, as relações entre o sistema bancário e as instituições integrantes do *global shadow banking system* resumiam-se aos créditos que o primeiro concedia ao segundo e ao fato que era frequente a realização de operações entre ambos.

Mas quando esses mercados de balcão passaram a negociar derivativos de crédito e títulos oriundos da securitização dos créditos concedidos pelos bancos comerciais, combinados com algum tipo de derivativos, os balanços do sistema bancário e do *global shadow banking system* se interpenetraram de modo quase inextrincável.

Isso ocorreu em função de características próprias aos mercados de balcão e aos derivativos de crédito. Contrariamente ao que se verifica nos mercados organizados, não há nos de balcão um organismo que promova a compensação das posições e garanta a transferência dos ganhos e das perdas. Nos mercados de balcão, a inexistência dessas câmaras de compensação coloca em evidência um elevado risco de inadimplência da contraparte perdedora (risco de contraparte). Esse risco surge a cada vez que uma posição em derivativos apresenta lucro, na medida em que este equivale ao prejuízo da contraparte na operação. Por estar sujeito às oscilações dos preços nos mercados, seu montante potencial é incerto. Dessa forma, aumentam os riscos potenciais dos derivativos de balcão em relação aos negociados em mercados organizados.

O risco de contraparte pode assumir um caráter sistêmico em virtude de um efeito dominó ocasionado pela inadimplência de uma instituição financeira ativa em derivativos de balcão.¹⁸ Com efeito, surgidas e desenvolvidas nos Estados Unidos, as operações de derivativos de balcão estenderam-se por todo o globo. Em consequência, foi criada uma imensa rede internacional de compromissos cruzados, cuja extensão e formato eram extremamente opacos e que escapa a qualquer supervisão.¹⁹

Os derivativos de crédito podem ser definidos como um compromisso para liquidação diferida entre o agente que quer contratar seguro, transferir ou gerir risco de crédito (o “comprador de proteção”) e outro agente que aceita, em troca de um fluxo de renda, assumir o risco de ter de reembolsar um crédito afetado

18. Além da sua atuação nas operações interbancárias de balcão, é importante notar que, embora sempre tentem intermediar a operação em sua totalidade ou em parte, as instituições financeiras acabam frequentemente assumindo a contraparte da posição de seus clientes não financeiros.

19. O relatório de uma comissão de inquérito parlamentar dos Estados Unidos realizado por meio do General Accounting Office (GAO) em 1994 constatou que, já em finais de 1992, apenas sete bancos americanos controlavam 90% dos mercados internos de derivativos financeiros de balcão e uma parte importante dessas operações em âmbito internacional.

pelos “eventos” estipulados em contrato (o “vendedor de proteção”). Decorre dessa definição que o risco desses derivativos envolve o principal da operação, enquanto nos demais o risco está na margem – vender mais barato que comprou ou comprar mais caro que vendeu.

Ao negociarem derivativos de crédito entre si, os bancos e as instituições do *global shadow banking system* tornaram-se contrapartes uns dos outros em instrumentos cujo risco está no principal da operação, elevando fortemente o risco de contágio de seus balanços em caso de inadimplência. As instituições que tinham assumido posições vendidas nos derivativos de crédito (*credit default swaps*, CDS) amargaram altíssimos prejuízos por causa tanto da alta dos prêmios iniciada em 2007, mas que se acentuou a partir de setembro de 2008, como do fato que eventos de crédito²⁰ as obrigaram a assumir as perdas decorrentes do risco que tinham assumido por meio dos derivativos.

Esses riscos oriundos dos créditos bancários às famílias e às empresas foram assumidos, sobretudo, pelas instituições financeiras não bancárias. Mas o fato deles terem sido transferidos não os anulou, eles permaneceram presentes no mesmo montante consolidado. Essa transferência de riscos significou apenas que eles deixaram de incidir no balanço da instituição que originou o crédito e passaram a ser de responsabilidade da outra instituição que constituiu a contraparte da operação. Caso esta última não pudesse honrar seus compromissos, os riscos voltariam para o balanço da instituição original.

A opacidade dos mercados de balcão fez que não se soubesse se os riscos tinham sido diluídos entre um grande número de pequenos especuladores ou se passaram a estar concentrados em algumas carteiras. Quanto mais concentrados estivessem, maiores seriam os riscos de uma falência que poderia ter repercussões sistêmicas. O socorro do Fed à AIG adveio do fato que essa seguradora detinha posições em derivativos de crédito mediante às quais tinha vendido proteção em valor estimado em US\$ 2,7 trilhões (DENNIS, 2009).

No decorrer da crise, a frágil situação dos agentes do *global shadow banking system* levou a um forte aumento da percepção de riscos no mercado de derivativos de crédito, já que eles estavam vendidos em proteção contra o risco de crédito e perigavam – em caso de evento de crédito – ter de pagar o valor segurado para sua contraparte. Essa percepção e os efeitos da crise resultaram em forte elevação

20. Verificou-se que a definição desses eventos de crédito descritos nos contratos costumava ser muito ampla, incluindo, além de falência, rebaixamento da classificação de riscos (*ratings*) ou necessidades de recapitalização. Isto fez que a proteção conferida por CDS que tinham por ativo subjacente os títulos das GSE, dos bancos hipotecários e da AIG, por exemplo, fosse exercida, obrigando os vendedores desta a cumprir o compromisso assumido de efetuar o pagamento das somas predeterminadas aos que tinham comprado esta proteção.

do custo dessa proteção,²¹ em círculo vicioso em que a alta dos preços resultava em maior percepção de riscos.

Essa percepção foi ainda agravada pelos volumes extremamente elevados de contratos nesses derivativos de balcão. Não havendo uma câmara de compensação, qualquer liquidação antes do vencimento das operações era contada duas vezes (uma referente à posição original e outra, à sua liquidação antecipada) até o vencimento. Quanto maior o giro em determinado derivativo de balcão, maior é o dimensionamento desse mercado. Os dados do Banco de Compensação Internacional (BIS) sobre derivativos de balcão incluem essas múltiplas contagens.

Em função disso, verificou-se uma rara convergência entre os reguladores e os representantes das instituições financeiras para a criação de uma câmara de compensação dos derivativos de crédito, exigindo margens de garantia dos participantes, para minimizar os riscos de contraparte e introduzir alguma transparência às posições em aberto e à distribuição de riscos. Algumas empresas privadas estão se “candidatando” para assumir esta função de câmara de compensação. Uma delas, a Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC) começou a divulgar, em novembro de 2008, dados dos valores nominais líquidos – isto é, após compensação das operações e a liquidação de posições já cobertas por uma operação de sinal contrário, mas que continuavam sendo contadas até o vencimento –, trazendo alguma luz aos opacos mercados de balcão. Embora parciais, esses dados apontavam que, após essa compensação das posições, os compromissos líquidos assumidos eram equivalentes a 9% do valor bruto, em final de dezembro de 2009.

Por conseguinte, os volumes de riscos presentes no sistema em função dos derivativos de crédito são bastante inferiores aos estimados pelos participantes dos mercados em virtude dos dados brutos. Embora sejam ainda muito recentes, é bastante provável que os dados líquidos resultantes da compensação das posições destes derivativos tenham contribuído para uma forte redução da percepção de riscos dos agentes que estava contaminada pela imensidão dos valores brutos divulgados tanto por organismos internacionais como por entidades privadas. O risco decorrente de um valor nominal bruto de US\$ 28 trilhões parece estar fora do alcance de um socorro ou uma intervenção das autoridades monetárias, o que não seria o caso de um valor nominal líquido de US\$ 2,5 trilhões em derivativos de crédito. Por esta razão, as diversas propostas de reformas de supervisão e regulação insistem, como sugerido adiante, na necessidade de se implementar mecanismos de compensação para o conjunto dos derivativos de balcão.

21. No relatório do BIS, publicado em maio de 2009, o forte aumento nos prêmios dos derivativos de crédito em função da crise financeira apareceu claramente: de junho a dezembro de 2008, para uma redução de 27% no valor do principal contratado (valor nominal) dos CDS, verificou-se uma alta de 78,2% de seu custo (valor bruto de substituição a preços de mercado).

Outro aspecto a ser apontado na evolução dos mercados foi uma inédita proibição feita pela agência americana Securities and Exchange Commission (SEC), encarregada das normas prudenciais nos mercados de capitais – no dia seguinte à falência do Lehman Brothers – e das vendas a descoberto de ações de instituições financeiras. Essa proibição se aplicava apenas às vendas “secas” (*naked short*), realizadas sem o lastro de ações alugadas, enquanto continuavam permitidas as vendas de ações alugadas (*covered short*). O objetivo da medida era evitar fortes volumes de vendas especulativas que podiam ultrapassar o das ações emitidas em circulação no mercado e a derrocada dos preços, vista como um sinal de má situação da instituição que dificultaria toda e qualquer captação e fomentaria fuga de depósitos.

Essa medida da SEC foi rapidamente copiada pelos seus pares em diversos países. Alguns proibiram os dois tipos de vendas, outros se limitaram a copiar o organismo americano. Após a crise ter amainado, a proibição das *covered short* praticamente desapareceu, mas a das *naked short* ainda permaneceu e pode ser sacramentada na reforma dos sistemas de supervisão e regulação. Nos Estados Unidos, a SEC estuda impor duas novas limitações (REUTERS, 2010).²² A primeira interromperia as vendas a descoberto se o preço de um ativo caísse mais do que 10% em único dia. A segunda reavivaria uma norma existente até 2007 que só autorizava vendas a descoberto em preço superior ao do último negócio (*uptick rule*).

3 A REFORMA DOS SISTEMAS DE SUPERVISÃO E REGULAÇÃO

No desenrolar da crise, o G-20 passou a ser o agente proeminente na coordenação internacional das respostas à crise, em substituição ao Grupo dos 7 (G-7), que reúne as principais economias desenvolvidas. Com o objetivo enunciado de promover a cooperação internacional para enfrentar a crise financeira e coordenar as políticas de combate à recessão, o G-20 afirmou a existência de um consenso entre os países-membros sobre a urgente necessidade de reformar profundamente a supervisão e a regulação financeira, no intuito de prevenir a ocorrência de eventos semelhantes.

Mas esse consenso resultou de uma árdua negociação entre, de um lado, a UE e diversas economias emergentes e, de outro lado, os Estados Unidos. A proposta dos primeiros era a criação de um órgão regulador supranacional.²³ Diante da frontal oposição dos Estados Unidos, acabaram concordando em reforçar seus próprios sistemas regulatórios, além de aprofundar a cooperação internacional na matéria,

22. Disponível em: <http://www.hedgeworld.com/news/read_newsletter_aa.cgi?section=legl&story=legl2474.html>.

23. Pouco antes do início da terceira reunião do G-20, realizada em setembro de 2009, o presidente da Comissão Europeia (CE), José Manuel Barroso, afirmava em comunicado – disponível em: <<http://europa.eu/rapid/pressReleaseAction.do?reference=IP/09/1347&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>> – que a implementação de um sistema europeu de supervisão e regulação “deve também inspirar um sistema global e nós defenderemos isto em Pittsburgh”.

por meio da modificação dos acordos de Basileia. Esses acordos são destinados a promover a harmonização internacional das regras de supervisão e de regulação bancária. Eles têm por objetivo garantir que os bancos assegurem capital suficiente para enfrentar crises econômicas. Mas as regras criadas por eles mostram-se muito frágeis e suscetíveis de serem contornadas, sobretudo porque são baseadas na premissa da eficiência dos mercados e da gestão de riscos dos bancos.²⁴

Assim, em conformidade com o formato anterior, as propostas mais abrangentes de reforma da supervisão e regulação permaneceram circunscritas ao âmbito nacional, enquanto as questões da harmonização internacional dessas novas regras foram confiadas pelo G-20 ao Financial Stability Board (FSB),²⁵ que substituiu o Financial Stability Forum (FSF). Mas é forçoso constatar que, embora não falem propostas e que outras surjam, até o momento, nenhuma reforma foi efetivamente implementada. Nessas circunstâncias, não é de estranhar que a reunião do G-20, realizada em maio de 2010, teve por meta acelerar a adoção das reformas e sua coordenação entre os países para evitar que medidas, possivelmente díspares ou até contraditórias, sejam tomadas unilateralmente com o risco de fomentar a arbitragem entre regulações distintas. Mas os poucos avanços nas reformas nacionais, comentados a seguir, impediram que esse objetivo fosse atingido.

A magnitude das perdas, os recursos públicos envolvidos na tentativa de se restabelecer a confiança e o impacto da crise financeira na economia global tornaram evidente a fragilidade do sistema financeiro desregulamentado, liberalizado e supervisionado de forma displicente, que fomentou a expansão do *global shadow banking system*. O parcial desmanche desse gigantesco “sistema financeiro paralelo” promoveu certo enxugamento das instituições que dele participam, além de tornar forçoso um processo de desalavancagem que foi mais acentuado nos períodos de deflação de ativos.

Enfim, o risco sistêmico de um desmoronamento do sistema financeiro como um todo levou a declarações públicas, tanto no G-20 como em outras instâncias, sobre a existência de um forte consenso sobre a necessidade de reformas na supervisão e na regulação destinadas a evitar sua repetição. Essas reformas são imperativas para evitar que uma crise em um segmento do sistema se propague para o sistema financeiro como um todo. Por exemplo, a crise no segmento das instituições de poupança, que atuavam no mercado de crédito imobiliário, nos anos 1980, foi profunda, mas não contagiou o resto do sistema. A novidade na crise atual é uma crise das finanças desregulamentadas, ou seja, um mundo “livre”, de crescente globalização das relações financeiras entre países e de complacência

24. Para uma discussão sobre a arbitragem regulatória que levou os bancos a utilizarem de forma crescente instrumentos destinados a retirar riscos de seus balanços de forma a reduzir os requerimentos de capital, ver Cintra e Prates (2008).

25. O FSB reúne todos os países do G-20, a Espanha e outros integrantes do FSF e conta com um mandato ampliado em relação a seu predecessor e com a participação dos países em desenvolvimento.

com vários instrumentos financeiros sofisticados. Somente isto explica porque uma crise em um segmento do setor imobiliário norte-americano (*subprime*) acaba resultando em uma crise internacional, com contornos sistêmicos.

Mas, por variadas razões, a tarefa de implementar essas reformas se anuncia hercúlea. Em primeiro lugar, para serem eficazes, estas deveriam abandonar um dos princípios básicos tanto das normas prudenciais nacionais como dos acordos internacionais de supervisão e regulação: a governança corporativa e a gestão de riscos pelos bancos evoluíram a tal ponto que se pode considerar que suas decisões são as mais eficientes para evitar a ocorrência de episódios que podem desembocar em risco sistêmico. A crise revelou o quanto esse princípio estava equivocado.

Em segundo lugar, pela vastidão e pela diversidade dos aspectos a serem abordados após várias décadas de desregulamentação financeira. Essa dimensão foi sinalizada por Bernanke (2008), no seminário do Fed em Jackson Hole. Para o presidente do Banco Central americano, os reguladores geralmente se “focalizam nas condições financeiras de instituições isoladas”, enquanto seria necessário analisar suas interconexões e considerar “potenciais riscos sistêmicos e pontos de fragilidade”. Assim, dada a interpenetração de ativos e passivos dos bancos e instituições do *global shadow banking system*, os reguladores teriam de realizar a unificação dos organismos encarregados da implementação e da execução das novas regras, de forma a aplicá-las para todas as instituições financeiras e ser capaz de avaliar o conjunto dos riscos presentes no sistema. Ademais, deveriam instituir normas de funcionamento para os mercados de balcão, pouco habituados a cumprir qualquer tipo de regulamentação.

Em terceiro lugar, a crise mostrou que a interpenetração de balanços se estende através das fronteiras. O ideal seria que as mesmas normas fossem adotadas internacionalmente e houvesse organismo de supervisão e regulação único. Mas esse ideal confronta-se com fortíssima resistência dos governos, em particular o dos Estados Unidos.²⁶ As propostas de reformas tendem a ser assim nacionais. Contudo, devido à sua diversidade, é necessário que elas sejam ao menos coerentes entre si, para que, posteriormente, seja possível buscar harmonizá-las internacionalmente.

Last, but not least, destaca-se o fato que o apregoadado consenso não implicou, até recentemente, que essas reformas tenham sido consideradas como prioritárias. Decerto, várias propostas foram apresentadas tanto nos Estados Unidos quanto na UE. Mas a falta de urgência política em sua aprovação fez que continuem vagarosamente seu caminho nos meandros legislativos.

26. Quem sabe seja em função dessa dificuldade e do fato que qualquer tentativa de ultrapassá-la será bem mais demorada que os banqueiros presentes no Fórum Econômico Mundial de Davos, em janeiro de 2010, tenham insistido na necessidade de uma reforma prudencial internacional.

Essa demora pode ter complicado a aprovação das reformas necessárias. Em março de 2009, quando os preços dos ativos internacionais estavam em seus mais baixos níveis desde a eclosão da crise, Buitter (2009) alertava que era “necessário apressar uma nova e abrangente regulação do setor financeiro (...) porque esta é uma rara janela de oportunidade. A razão disso está em que o setor financeiro privado (...) não tem condições nem de combater essa reforma nem de realizar o maciço esforço de *lobby*, usual em tempos de *boom* financeiro, para vetar medidas radicais”.

Desde então, a recuperação dos preços dos ativos, a partir do segundo trimestre de 2009, e dos lucros da maior parte das instituições financeiras fomentou a percepção dos participantes dos mercados financeiros do retorno ao *business as usual*. Esse movimento aumentou o poder de barganha dos que se opõem às reformas, além de ter estimulado nova rodada de alavancagem das instituições; desta vez, valendo-se dos baratíssimos fundos públicos aportados, de uma forma ou de outra pelos bancos centrais ou pelos tesouros nacionais, para prover liquidez ao sistema. Dessa forma, pode ser somente uma questão de tempo para que o retorno às práticas financeiras anteriores volte a provocar o imenso acúmulo de riscos que deram origem a crise de 2007-2009.

3.1 Parcos avanços

Nesse período, os diversos governos deram ênfase a duas questões no que tange às reformas prudenciais: os paraísos fiscais e as remunerações e bônus dos dirigentes dos conglomerados bancários. A primeira já vinha sendo, sobretudo, levantada pela Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e perseguida com mais afinco pela UE, na luta contra a evasão fiscal por meio dos assim chamados “paraísos fiscais”. Na reunião de abril de 2009, o G-20 deu seu aval à empreitada. O compromisso foi reafirmado na reunião de novembro desse ano. O grupo deu origem à constituição, no âmbito da OCDE, de uma “lista negra” de países considerados lenientes com a fraude fiscal e/ou cujas leis de segredo bancário favoreciam esta prática. Foram implementadas sanções contra esses países e as empresas que neles operavam. Diversos países – considerados “paraísos fiscais” – concordaram em comunicar as contas bancárias de indivíduos designados por seus países de origem para serem excluídos dessa lista. Entre eles, encontravam-se Suíça, Liechtenstein, Ilhas Cayman e Cingapura (GURRIA, 2009).

Mas os acordos assinados por eles eram específicos: um governo só podia obter informações sobre as contas de seus nacionais se os identificassem previa e plenamente. Seguiu-se a afirmação pelos governos da França e da Alemanha da possibilidade de compra de bancos de dados, contendo a identidade de seus nacionais com contas na Suíça, obtidos ilegalmente. Quanto aos Estados Unidos, escolheram a via de processos judiciais contra bancos específicos – em particular, o conglomerado União dos Bancos Suíços (UBS) – que ajudaram seus clien-

tes americanos a evadir impostos. Nesses dois casos, verificou-se forte elevação do número de contribuintes faltosos que procuraram acertar sua situação fiscal, temendo ser obrigados a pagar mais tarde os impostos devidos, acrescidos de multas, e estar sujeitos a processos judiciais.

A discussão continua. Quase um ano após concordarem em ajudar outros países a encontrarem sonegadores fiscais com contas em seus bancos, os ministros de Finanças da UE e outros países europeus se reuniram, no dia 14 de fevereiro de 2010, a portas fechadas para discutir o segredo bancário. O encontro foi promovido pelo primeiro-ministro de Liechtenstein, país que já foi paraíso fiscal e que agora busca transparência, e pelo ministro de Finanças da Alemanha, que está pronto a pagar por dados de clientes de bancos suíços para capturar criminosos fiscais (JUCCA, 2010).

Também recomendada pelo G-20, a segunda questão se refere à regulamentação e à imposição de limites aos bônus e às remunerações dos executivos do sistema financeiro, em particular os pagos por instituições que receberam auxílio público no auge da crise. Trata-se tanto de buscar reduzir os montantes pagos²⁷ como a parcela em dinheiro, substituindo-a por ações que só poderiam ser vendidas após certo tempo. A lógica dessa tentativa é evitar que essas compensações incentivem investimentos com alto grau de risco como os que levaram o sistema financeiro global à beira do colapso e vinculá-las a um desempenho de mais longo prazo.

É provável que a pressão sobre os bônus dos executivos tenha tido papel significativo na decisão dos bancos americanos de devolver o dinheiro público aportado por meio do TARP, no auge da crise, de forma a retomar graus de liberdade sobre o assunto. Também, parece inegável o importante peso que teve o repúdio popular aos bônus das instituições financeiras, apontadas como responsáveis pela recessão mundial desencadeada pela crise, que foram considerados excessivos.

Mas, em que pesem as pressões políticas e as da opinião pública, nenhuma norma sobre as remunerações emergiu. Renunciando a limitar os bônus, a Grã-Bretanha instituiu um imposto excepcional de 50% sobre os bônus relativos a 2009 e a França indicou que seguirá o mesmo caminho. Nos Estados Unidos, os principais executivos de 28 dos maiores bancos foram convocados a reuniões com os supervisores do Fed, em outubro de 2009, para discutir novas regras de remunerações. Esses encontros não produziram os resultados esperados pelas autoridades, mas, cedendo ao repúdio popular, os altos executivos dos principais bancos limitaram o montante de seus próprios bônus, com a maior parcela em

27. Durante os cinco primeiros meses de 2009, cinco dos maiores bancos americanos que receberam ajuda federal (Citigroup, Bank of America, Goldman Sachs, JP Morgan/Chase e Morgan Stanley) reservaram um total de US\$ 90 bilhões para pagamentos de salários, benefícios e bônus. Em vários deles, estes últimos representaram mais da metade desse total (Story; Dash, 2010).

ações.²⁸ Assim mesmo, o montante total de bônus pagos em 2009 alcançou US\$ 20,3 bilhões, superiores aos US\$ 17,4 bilhões pagos em 2008 (BOWLEY, 2010). Pelo mesmo motivo, no Reino Unido, foi anunciado em fevereiro de 2010 que o executivo-chefe do Royal Bank of Scotland (RBS), bem como o executivo-chefe do Lloyds Bank – bancos socorridos pelo Tesouro britânico, que se tornou acionista majoritário – renunciaram aos bônus relativos a 2009.²⁹

Até o momento, esses são os parcos resultados da necessária reforma prudencial. Decerto, não têm faltado propostas detalhadas para essa reforma. Elas se encontram em distintos estágios dos tramites legislativos. Aliás, novas propostas continuam surgindo, como a chamada “regra Volcker”, anunciada pelo presidente Barack Obama em janeiro de 2010, o que tem levantado dúvidas sobre o andamento das anteriores. Embora as propostas de reforma tenham surgido em diversas partes do globo, limita-se neste estudo a discutir as apresentadas nos Estados Unidos e na UE, além das que estão em discussão no FSB.

3.2 Propostas em exame, convergências e divergências

Nos Estados Unidos, ainda na gestão do presidente Bush, uma proposta de reforma de supervisão e regulação foi encaminhada ao Congresso americano, no final de março de 2008, pelo Tesouro. Um dos pilares dessa proposta de reorganização da estrutura regulatória do sistema financeiro dos Estados Unidos consistia na consolidação das diversas agências reguladoras do país. Ademais, nessa proposta, o Fed teria poderes ampliados, passando a supervisionar, além das *holding* financeiras, os bancos de investimento, as seguradoras e os fundos de investimento – inclusive os *hedge funds*. Essa proposta reconhecia que a crise tinha revelado a obsolescência das estruturas de supervisão descentralizadas, dado o grau de imbricação entre as diversas instituições financeiras (bancos, fundos de pensão, seguradoras e fundos de investimento) e mercados (de crédito, capitais e derivativos).

Já, em março de 2009, logo após a posse do presidente Barack Obama, nova proposta mais abrangente e rigorosa foi encaminhada pelo secretário do Tesouro americano, Timothy Geithner. Pelas medidas anunciadas, todas as instituições financeiras consideradas “críticas” – ou seja, todas as que podem colocar o sistema financeiro em risco – estariam sujeitas à forte regulação que incluía a constituição de reservas de capital sistêmico –(estimado pela contribuição de cada instituição para o risco sistêmico) e de capital anticíclico (acumulação de reservas defensivas

28. Dash (2010) aponta que a lista das maiores remunerações no setor financeiro costumava representar o “Quem é quem?” em Wall Street. Mas na referente a 2009, lê-se mais como a pergunta “quem é este”? Com efeito, os executivos financeiros mais bem pagos nos Estados Unidos estão longe de Wall Street e trabalham em companhias menos conhecidas. Assim, encontra-se na primeira posição John G. Stumpf, do Wells Fargo, banco sediado em São Francisco. Ele recebeu US\$ 18,7 milhões, o dobro do que ganhou Lloyd C. Blankfein, do Goldman Sachs.

29. Apesar disso, o RBS destinou 27% de seu rendimento total ao pagamento de bônus a seus funcionários e o Barclays, 38% (Werdigier, 2010).

nos períodos de bonança que seriam utilizadas em épocas desfavoráveis). A supervisão dessas instituições era atribuída ao Fed.

Os mercados financeiros estariam igualmente sujeitos a uma estrita regulação. Os ativos securitizados deveriam cumprir novas exigências em termo de transparência, sendo que os emissores seriam obrigados a carregar uma parte dos mais arriscados. Por sua vez, as agências de classificação de riscos também estariam submetidas a controles externos mais rígidos. Os mercados de balcão deveriam ter câmaras de liquidação e compensação e se buscaria uma maior padronização dos instrumentos de forma a poder negociá-los nos mercados organizados.

O ponto que mais tem desencadeado controvérsia na Proposta Geithner refere-se à criação de uma agência independente que regularia produtos financeiros como cartões de crédito e hipotecas e protegeria os consumidores contra os abusos revelados pela crise, em particular no segmento de hipotecas de alto risco. Tanto os grandes bancos – e seu poderoso *lobby* – como a bancada republicana no Congresso americano têm sido frontalmente contrários à criação dessa agência (VEKSHIN, 2010).

Em dezembro de 2009, a Proposta Geithner foi aprovada com alterações na Câmara dos Representantes, “numa demonstração do sentimento anti-Wall Street” (PALLETTA; SIDEL, 2009). Entre os principais pontos aprovados na Câmara, encontram-se o estabelecimento de um processo para dismantelar grandes instituições em dificuldades financeiras, a criação de um conselho para identificar instituições consideradas grandes demais para quebrar e a formação da agência de proteção aos consumidores. Também contempla, pela primeira vez, a regulamentação do mercado de derivativos de balcão, após a lei denominada Commodity Futures Modernization Act (2000) isentá-los de regulação. Tem se revelado árdua, sobretudo após os democratas terem passado a ser minoria com a eleição em Massachussets, de um republicano para a cadeira do falecido Edward Kennedy, em janeiro de 2010.

A discussão no Senado tem se organizado em torno de uma proposta do senador democrata Christopher Dodd. Apresentada em novembro de 2009, essa proposta de 1.136 páginas (LABATTON, 2009) é extremamente detalhada. Por isso mesmo, pouco se sabe de concreto da evolução do debate no Senado americano, dominado pelo enfrentamento político entre democratas e republicanos. Mas uma reportagem publicada em 17 de janeiro de 2010 no *The New York Times* (CHAN, 2010a) anunciou que estava havendo convergência entre os dois partidos para a aprovação de um conselho de reguladores encarregado de identificar e monitorar os elementos que poderiam representar um risco sistêmico. Esse seria um conselho presidido pelo Tesouro e que contaria com a participação do Fed na vice-presidência, ao contrário do previsto na Proposta Geithner, que atribuía essa

responsabilidade ao Banco Central americano. Em pronunciamento no Comitê de Bancos do Senado, em 25 de fevereiro de 2010, o presidente do Fed, Ben Bernanke, advertiu que seria “um erro colossal (...) retirar o poder de supervisão e regulação da única instituição que tem o fôlego e os conhecimentos necessários para isso” (CHAN, 2010b). A simples possibilidade desse acordo é significativa da tendência dos representantes eleitos no sentido de retirar poderes da autoridade monetária, considerada por muitos como responsável de vários “deslizes” tanto na falta de supervisão e de regulação que levou ao imenso acúmulo de riscos no sistema como no período da crise (MORGENSON, 2009).

Quase todos os pontos das propostas de reforma desagradam os bancos. Assim, as regras para os mercados de derivativos de balcão são apontadas como privando os bancos de lucros porque “derivativos são absolutamente centrais para a identidade de *Wall Street* no século XXI. Ninguém quer que a regulação os afete” (KATZ; SCHMITT, 2010). Os bancos voltam agora suas esperanças e seu poder de *lobby* para o Senado.

Entretanto, em janeiro de 2010, duas novas propostas do governo americano deram motivos suplementares para as preocupações dos bancos e de seus investidores. A primeira foi anunciada no dia 14 desse mês pelo presidente Barack Obama. Ela consiste na cobrança aos grandes bancos de um imposto excepcional de um montante estimado em, no mínimo, US\$ 90 bilhões,³⁰ a serem pagos em dez anos. O valor arrecadado seria destinado a reembolsar parcialmente os custos dos diversos auxílios públicos ao setor no auge da crise. Segundo as estimativas de Dean Baker, codiretor do Center for Economic & Policy Research de Washington, os lucros anuais dos bancos estariam próximos a US\$ 90 bilhões, bem como os bônus que pagam a seus executivos. Em outras palavras, o imposto proposto representa algo como 5% do montante agregado de lucros e bônus dos grandes bancos (FARELL, 2010).

No dia 20 de janeiro de 2010, pouco após a derrota eleitoral de Massachusetts, o presidente Barack Obama anunciava publicamente uma segunda proposta, batizada de *Volcker rule* (“regra Volcker”). Nela, consta a proibição das operações por conta própria dos grandes bancos universais (*proprietary trade*) para impedi-los de realizar investimentos especulativos que não beneficiem seus clientes, além de buscar restringir a possibilidade, amplamente utilizada a partir de 2009, que eles usem o dinheiro barato provido pelo emprestador de última instância para esse tipo de operações.

A “regra Volcker” desagradou ainda mais aos bancos.³¹ Muitos viram nessa proposta uma tentativa de ressuscitar o Glass-Steagall Act, vigente de 1933 a

30. Algumas estimativas se aproximam de US\$ 120 bilhões. Ver, por exemplo, Calmes (2010).

31. Não faltaram acusações de populismo eleitoral em relação a essa proposta, feita logo após a derrota eleitoral dos democratas que lhes custou a maioria no Senado americano.

1999, que estabelecia a separação entre, de um lado, bancos comerciais e, de outro lado, bancos de investimentos e *hedge funds*. Outros apontaram que ela levaria à redução da liquidez nos mercados e, sobretudo, que as operações de tesouraria dos grandes bancos seriam substituídas por uma maior atividade dos *hedge funds* e outras instituições financeiras não bancárias, tornando-os maiores e sistematicamente mais importantes. O debate prosseguiu, até mesmo porque esta proposta ainda não tinha sido detalhada e não se sabia se seria agregada à que está em discussão no Senado americano ou se seria apresentada de forma independente.

Essa polêmica se somou aos demais desacordos entre democratas e republicanos no Senado americano, levando a uma ruptura pública das negociações entre os partidos, no início de fevereiro de 2010. Após algumas semanas, essas negociações foram retomadas, embora persistam os pontos de desacordo, com o propósito declarado de aprovar um texto, o que foi realizado no início de junho de 2010. Mas esse texto deverá ainda ser compatibilizado com o votado na Câmara dos Representantes, antes de ser enviado à sanção presidencial.³²

Já na UE, as propostas de reforma apresentam claras diferenças tanto nas medidas sugeridas como na ênfase dada a cada uma delas. Em diversos pontos, parecem até, em boa parte, antagônicas às que tramitam nos Estados Unidos. Essa possibilidade é perturbadora porque contém em si a possibilidade de arbitragem regulatória, com instituições deixando um país para se estabelecer em outro para fugir a uma regulamentação muito restritiva. Os esforços de harmonização das regras prudenciais são ditados não somente pela necessidade de adotar normas internacionais aptas a controlar riscos que atravessam fronteiras em complexa teia de relações entre instituições e praças financeiras, mas também pela tentativa de cada nação de preservar a competitividade internacional de suas instituições e seus mercados.³³

Entretanto, as duas últimas medidas anunciadas pela administração americana parecem ter aberto a via para certa conciliação dos pontos de vista, pelo menos em alguns dos aspectos mais importantes. Desde 2009, a UE e o Reino Unido indicaram estar tentando criar um sistema bancário mais competitivo, com participantes menores, de forma a eliminar as instituições *too big to fail*. Esse direcionamento levou ao desmembramento do ING Bank na Holanda e dos três maiores bancos ingleses (Royal Bank of Scotland, Barclays e Lloyds) “nacionali-

32. Nota dos editores: em 25 de junho de 2010, o Congresso americano fechou um acordo para aprovar a reforma do sistema financeiro. Grande parte dessas medidas foi aprovada.

33. Na atual situação, há limites para esse tipo de arbitragem. Os usuários de serviços financeiros tendem a evitar instituições ou mercados em países dotados de regulamentação e supervisão demasiadamente frouxas ou sistemas legais incompletos. Por esta razão, as mais diversas instituições financeiras não transferiram o principal de suas atividades para paraísos fiscais como as Ilhas Cayman, mas escolheram permanecer nos Estados Unidos, no Japão ou na Europa.

zados” na crise.³⁴ A administração de Barack Obama parecia pouco inclinada a isso, sobretudo após as grandes aquisições/salvamento verificadas durante a crise.

Mas a “regra Volcker”, ou alguma variante dela, caso venha a ser aplicada, revela o mesmo tipo de preocupação com o tamanho dos bancos e o volume de riscos que eles podem acumular em seus balanços. Isto não significa afirmar que os europeus estão inclinados a adotar esta regra. Pelo contrário, os ministros das finanças da UE têm reafirmado seu apoio ao modelo de banco universal (LOUIS; VAN DE POL, 2010). Comentários do primeiro ministro inglês, Gordon Brown, ilustram as diferenças: “Nas circunstâncias americanas, pode ser necessário que as operações de *private equity* e de *hedge fund* sejam separadas dos bancos, não temos esse problema aqui” (HUTTON; DONALDSON, 2010).

Outro ponto que se encaminha para uma convergência entre a Europa e os Estados Unidos se refere à taxaço dos bancos. O presidente do organismo inglês de supervisão e regulação (Financial Services Authority – FSA), Adair Turner, vinha propondo, desde agosto de 2009, um imposto a ser cobrado sobre todas as transações financeiras realizadas em âmbito nacional e transfronteira. Este foi comparado pela imprensa especializada à taxaço preconizada por James Tobin³⁵ para ser aplicada às operações de câmbio de forma a reduzir os fluxos especulativos de capital. Mas, na verdade, tal como proposta, seria mais ampla já que se aplicaria ao conjunto das operações financeiras, tanto as internacionais como as nacionais. Em suma, algo semelhante à Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF), aplicada por diversos anos no Brasil.

O governo inglês encampou essa proposta e passou a apresentá-la nas reuniões internacionais, como a do G-20 de novembro de 2009. Mas ela não foi levada em conta, em função da forte resistência dos Estados Unidos. Entretanto, a nova proposta do presidente americano de taxaço dos grandes bancos foi saudada pelo primeiro ministro inglês, Gordon Brown, como um avanço da proposta britânica de taxaço internacional (NYT, 2010).

Apesar desses potenciais avanços, ainda existem diversas divergências entre a UE e os Estados Unidos nas propostas e/ou medidas já adotadas de reformas da supervisão e da regulação. A principal entre elas é o princípio de medidas prudenciais e de um organismo encarregado de aplicá-las transnacionalmente. Em dezembro de 2009, os ministros das Finanças dos países-membros da UE chegaram a um acordo sobre a criação de três autoridades comuns de supervisão financeira

34. O plano de resgate aos maiores bancos ingleses e da zona do euro envolveu a compra de elevado volume de ações pelos governos em troca do aporte financeiro (SWAINE, 2008), contrariamente aos Estados Unidos, em que os aportes públicos aos bancos tomaram a forma de empréstimos.

35. Em 1972, nas suas conferências na Janeway Lectures em Princeton, Tobin propôs um imposto sobre as operações de câmbio para reduzir a especulação cambial de curto prazo e “jogar areia nas rodas da finança global”. Essas conferências foram publicadas em 1974.

encarregadas dos bancos, das seguradoras e dos mercados. Para chegar a esse acordo sobre as prerrogativas dessa nova autoridade paneuropeia, foram necessários vários meses de negociações, sobretudo diante das objeções dos britânicos que resistiam à ideia de delegar poderes decisórios fora de suas fronteiras. A resistência americana a esse princípio tem sido, até o momento, mais tenaz que a britânica.

Outras divergências concernem às maiores exigências na Europa de transparência e registro local dos *hedge funds* e à decisão do Committee of European Banking Supervisors (CEBS) de aplicar regras para maiores reservas de liquidez dos bancos, compostas por títulos públicos e *securities* com cobertura – ou seja, os ativos com maior liquidez – a serem implementadas em 30 de junho de 2010; bem antes do prazo previsto para a adoção das novas regras de Basileia II no fim de 2012.

No organismo internacional responsável pela harmonização internacional das normas prudenciais, o FSB, que se reúne em Basileia, só se registrou avanços nos pontos em que há claro consenso. O primeiro diz respeito ao risco de contraparte nos mercados de derivativos de balcão. O FSB propõe um aumento de reservas de capital para as posições dos bancos nesses derivativos de balcão, tenham eles ou não um organismo de compensação. Existe, também, a possibilidade de demandar que os bancos mantenham, ademais, reservas adicionais para cobrir a exposição ao risco em operações com outros bancos.

O segundo impõe três índices a serem obrigatoriamente seguidos pelos bancos para: *i*) determinar o tamanho e a composição das reservas líquidas – semelhante ao da União Europeia; *ii*) restringir a capacidade dos bancos no uso de *funding* de curto prazo para aquisição de ativos de mais longo prazo (descasamento de prazos); *iii*) reduzir o nível de alavancagem e impor limites adicionais aos riscos assumidos pelos bancos, semelhante aos delineados na declaração do G-20 em setembro de 2009 (Pittsburgh). É necessário sublinhar que, apesar do consenso sobre esses pontos, as resoluções continuam em consulta pública para verificar sua consistência. Isso significa que ainda podem ser alteradas e não existe prazo definido para sua entrada em vigor.

O FSB tem examinado outros pontos sobre os quais ainda não há consenso, tais como a necessidade de supervisão de instituições financeiras não bancárias, a instauração de reservas de capital contracíclicas pelos bancos, a necessidade de compensação em derivativos de balcão, a proibição de constituição de SIV e a necessidade de manutenção em balanço de parcela de títulos lastreados em crédito emitidos. Qualquer resolução sobre esses pontos dependerá de um consenso prévio nas medidas prudenciais em âmbito nacional dos países- membros.

O conjunto de reformas regulatórias e de aperfeiçoamento da supervisão não impedirá futuras crises financeiras, dada a própria natureza da atividade. Mas o intuito das discussões sobre o tema – tanto as atuais como as passadas – é buscar

reduzir seu escopo e seus impactos macroeconômicos. O fato de o andamento das reformas de supervisão e regulação do sistema financeiro ter deixado muito a desejar e não refletir o amplo consenso e a urgência de acordar medidas afirmadas nas reuniões do G-20, torna mais agudo o risco de repetição de eventos análogos, na medida em que o contexto de “liberalização financeira” que lhes deu origem se perpetue. Uma afirmação de Paul Volcker no Senado Americano (PALLETTA, 2010), em fevereiro de 2010, pode ser considerada como um epílogo provisório: “tão certo quanto eu estar sentado aqui, lhes digo que, caso as instituições bancárias continuem sendo protegidas pelo contribuinte e podendo especular sem freios, posso até não viver o suficiente para ver a próxima crise, mas minha alma voltará para assombrá-lo”.

REFERÊNCIAS

BLACKBURN, R. The Subprime Crisis. **New Left Review**, London, n. 50, p. 63-106, Mar./Apr. 2008.

BLANCHARD, O.; DELL'ARICCIA, G.; MAURO, P. **Rethinking Macroeconomic Policy**. Washington: International Monetary Fund, 12 Feb. 2010 (IMF Staff position Note). Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1003.pdf>>.

BERNANKE, B.S. **Reducing Systemic Risk**, 22 agosto de 2008, discurso para o Federal Reserve Bank of Kansas City's no Annual Economic Symposium, Jackson Hole, Wyoming. Disponível em: <<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20080822a.htm>>.

BORIO, C. **The financial turmoil of 2007**: a preliminary assessment and some policy considerations. Basle: BIS/Monetary and Economic Department, Mar. 2008 (BIS Working Papers, n. 251).

BOWLEY, G. Wall Street '09 Bonuses Increase 17%. **The New York Times**, New York, NY, 23 Feb. 2010. Disponível em: <<http://www.nytimes.com/2010/02/24/business/24bonus.html?emc=eta1>>.

BUITTER, W. Regulating the new financial sector. **Voxeu**, 09 Mar. 2009. Disponível em: <<http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3232>>.

CAGNIN, R. F. **O mercado imobiliário e a recuperação econômica dos EUA após 2002**. 2007. Dissertação (Mestrado) – Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia, Campinas, 2007.

CALMES, J. Taxing Banks for the Bailout. **The New York Times**, New York, NY, 15 Jan. 2010. Disponível em: <<http://www.nytimes.com/2010/01/15/us/15tax.html?emc=eta1>>.

CAMPBELL, A. Stress tests ignored commercial real estate threat, Congress warns. **Risk Magazine**, 12 Feb. 2010. Disponível em: <<http://www.risk.net/risk-magazine/news/1591706/stress-tests-ignored-commercial-real-estate-threat-congress-warns>>.

CHAN, S. Agreement Is Near on New Overseer of Banking Risks. **The New York Times**, New York, NY, 17 Feb. 2010a. Disponível em: <<http://www.nytimes.com/2010/02/18/business/18regulate.html?th&emc=th>>.

_____. Bernanke Defends Fed's Ability to Supervise Banks. **The New York Times**, New York, NY, 26 Feb. 2010b. Disponível em: <<http://www.nytimes.com/2010/02/26/business/economy/26fed.html?emc=eta1>>.

CINTRA, M. A. M. & PRATES, D. M. Basel II in question: the unfolding of the US real estate crisis. *Paper* preparado para o **Workshop on Financial Liberalization and Global Governance**, Rio de Janeiro, Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), com patrocínio do IBase e Fundação Ford, 8 e 9 de maio de 2008.

CINTRA, M. A. M.; CAGNIN, R. F. Evolução da estrutura e da dinâmica das finanças norte-americanas. **Econômica**, Rio de Janeiro, v. 9, n. 1, p. 89-131, 2007.

DASH, E. Wall St.'s Biggest Bonuses Go to Not-So-Big Names. **The New York Times**, New York, NY, 11 Feb. 2010. Disponível em: <<http://www.nytimes.com/2010/02/11/business/11bonus.html?emc=eta1>>.

DENNIS, B. A Meek Ending For Mighty Unit That Gutted AIG. **The Washington Post**, Washington, DC, 21 Feb. 2009. Disponível em: <<http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2009/02/20/AR2009022003304.html>>.

FARHI, M. **Novos instrumentos e práticas na finança internacional**. Campinas: UNICAMP/IE; São Paulo: Fapesp, 2002. Pesquisa de Pós-doutoramento.

FARHI, M.; CINTRA, M. A. M. A crise financeira e o *global shadow banking system*. **Novos Estudos**, São Paulo, Cebrap, v. 82, p. 35-55, 2008.

FARRELL, C. Obama Tax Prompts Put-Upon Bankers to Break Out the Violins. **Business Week**, 15 Jan. 2010. Disponível em: – <http://www.businessweek.com/investor/content/jan2010/pi20100115_247526.htm>.

FINANCIAL SERVICES AUTHORITY (FSA). **The Turner Review**: a regulatory response to the global banking crisis. London, Mar. 2009. Disponível em: <http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner_review.pdf>.

FREITAS, M. C. P.; CINTRA, M. A. M. Inflação e deflação de ativos a partir do mercado imobiliário americano. **Revista de Economia Política**, São Paulo, Editora 34, v. 28, n. 3 (111), p. 414-433, 2008.

FUNDAÇÃO DO DESENVOLVIMENTO ADMINISTRATIVO DO ESTADO DE SÃO PAULO (Fundap). **Panorama e perspectiva das economias**

avançadas: sob o signo da crise. São Paulo: Grupo de Conjuntura da Fundap, nov. 2008.

GREENSPAN, A. **Testemunho diante da Financial Crisis Inquiry Commission.** Washington, DC, 7 abril 2010. Disponível em: <<http://www.fcic.gov/hearings/pdfs/2010-0407-Greenspan.pdf>>.

GURRIA, A. **The end of the tax-haven era.** London, 31 Aug. 2009. Disponível em: – <<http://www.guardian.co.uk/commentisfree/2009/aug/31/economic-crisis-tax-evasion>>.

GUTTMANN, R.; PLIHON, D. Consumer debt at the center of finance-led capitalism. Paris, Jan. 2008. Mimeografado. [**Economia e Sociedade**, Campinas, Unicamp/IE, v.17, número especial, dez. 2008].

HUTTON, R.; DONALDSON, K. Brown Rejects Obama Banking Proposals as Wrong for U.K. System. **Bloomberg**, 2 Jan. 2010. Disponível em: <<http://www.businessweek.com/news/2010-01-25/brown-rejects-obama-banking-proposals-as-wrong-for-u-k-system.html?dbk>>.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI). **Global Financial Stability Report.** Washington, DC, Apr. 2008.

JUCCA, L. Encontro em Luxemburgo discutirá futuro de segredo de bancos. **Reuters**, 13 Feb. 2010. Disponível em: <<http://economia.uol.com.br/ultimas-noticias/reuters/2010/02/13/encontro-em-luxemburgo-discutira-futuro-de-segredo-de-bancos.jhtm>>.

KATZ, I.; SCHMIDT, R. Gensler Turns Back on Wall Street to Push Derivatives Overhaul. **Bloomberg**, 12 Feb. 2010. Disponível em: <<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601109&sid=a3OkrdITAZtA&pos=10>>.

KEDROSKY, P. **The first non-bank bank run.** 3 Sept. 2007. Disponível em: <http://paul.kedrosky.com/archives/2007/09/03/the_first_nonba.html>.

KREGEL, J. **Minsky's cushions of safety:** systemic risk and the crisis in the U.S. subprime mortgage market. Annandale-on-Hudson, NY: The Levy Economics Institute of Bard College, Jan. 2008 (Public Policy Brief, n. 93).

LABATON, S. Senate Plan Would Expand Regulation of Risky Lending. **The New York Times**, New York, NY, 10 Nov. 2009. Disponível em: <<http://www.nytimes.com/2009/11/11/business/11regulate.html?emc=eta1>>.

LOUIS M.; VAN DE POL, J. EU Finance Ministers to Resist Obama Plans for Banking Overhaul. **Bloomberg**, 15 Feb. 2010. Disponível em: <<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601103&sid=ad9u.o9vgBiQ>>.

McCULLEY, P. The Paradox of deleveraging. **Global Central Bank Focus**, July 2008. Disponível em: <http://media.pimco-global.com/pdfs/pdf/GCBFocusJuly2008_web.pdf?WT.cg_n=PIMCO-US&WTti=GCBFocusJuly2008_web.pdf>.

McCULLEY, P. Teton Reflections, **Global Central Bank Focus**, August/September 2007. Disponível em: <<http://www.pimco.com/LeftNav/Featured+Market+Commentary/FF/2007/GCBF+August-+September+2007.htm>>.

MCKEE, M.; COOK, P. Paulson Says U.S. Was 'Close' to Financial Collapse. **Bloomberg**, 2 Feb. 2010. Disponível em: <<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=axCgjHqNkaw0&pos=5>>.

MORGENSON, G. Revisiting a Fed Waltz With A.I.G. **The New York Times**, New York, NY, 22 Nov. 2009. Disponível em: <<http://www.nytimes.com/2009/11/22/business/22gret.html?emc=eta1>>

MORRIS, C. R. Why Paulson Blinked on AIG. **Washington Independent**, Washington, DC, 18 Sept. 2008. Disponível em: <<http://washingtonindependent.com/6351/why-paulson-blinked-on-aig>>.

INTERNATIONAL Rift Grows Over Financial Reform. **The New York Times**, New York, NY, 25 Jan. 2010. Disponível em: <<http://dealbook.blogs.nytimes.com/2010/01/25/rift-grows-between-us-and-uk-over-financial-reform/>>.

PALLETTA, D. Quick Notes From the Volcker Hearing. **The Wall Street Journal**, New York, NY, 2 Feb. 2010. Disponível em: <<http://blogs.wsj.com/economics/2010/02/02/quick-notes-from-the-volcker-hearing/tab/article/>>.

PALLETTA, D.; SIDEL, R. House Strikes at Wall Street. **The Wall Street Journal**, New York, NY, 14 dezembro de 2009. Disponível em: <<http://online.wsj.com/article/SB126055726422487665.html>>

PERSAUD, A. **Where have all the risks gone**. London: Gresham College, 2002. Disponível em: <<http://www.gresham.ac.uk>>.

REILLY, D.; MOLLENKAMP, C. Conduits' in need of a fix. **The Wall Street Journal**, New York, NY, 30 Aug. 2007.

STORY, L.; DASH, E. Banks Prepare for Big Bonuses, and Public Wrath. **The New York Times**, New York, NY, 9 Jan. 2010. Disponível em: <<http://www.nytimes.com/2010/01/10/business/10pay.html?emc=eta1>>.

SWAINE, J. Gordon Brown hails £ 500 billion bank rescue plan. **Telegraph**, 8 Oct. 2008. Disponível em: <<http://www.telegraph.co.uk/finance/financetopics/financialcrisis/3157728/Gordon-Brown-hails-500-billion-bank-rescue-plan.html>>.

TOBIN, J. **The new economics, one decade older (The Eliot Janeway lectures on historical economics in honor of Joseph Schumpeter)**. Princeton, New Jersey: Princeton University Press, 1974.

_____. A Proposal for International Monetary Reform. **Eastern Economic Journal**, Eastern Economic Association July/Oct. 1978. Disponível em: <<http://ideas.repec.org/a/ej/eeconj/v4y1978i3-4p153-159.html>>.

VEKSHIN, A. Obama's Consumer Agency Imperiled by Senate's Bipartisan Talks. **Bloomberg**. 12 Feb. 2010. Disponível em: <<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601070&sid=aTNGs.xaibLk>>.

WERDIGIER, J. Royal Bank of Scotland Narrows Loss and Adds to Bonuses. **The New York Times**, New York, NY, 25 Feb. 2010. Disponível em: <<http://www.nytimes.com/2010/02/26/business/global/26rbs.html?emc=eta1>>.

O SISTEMA MONETÁRIO-FINANCEIRO INTERNACIONAL: EVOLUÇÃO RECENTE E IMPACTOS DA CRISE¹

1 INTRODUÇÃO

A severidade da crise de 2008, com epicentro na economia americana, e sua propagação global constituem o pano de fundo para uma reflexão sobre o sistema monetário-financeiro internacional constituído ao final dos anos 1970 com a derrocada de Bretton Woods. Analisar e projetar como ficará a ordem econômica internacional fundada no dólar como moeda-reserva e na ampla mobilidade de capitais é uma tarefa crucial para refletir quais serão os constrangimentos ou impulsos que advirão dessa ordem para os países periféricos.

Este capítulo procura discutir este assunto partindo da hipótese mais geral de que os recorrentes desequilíbrios desse sistema, associados a outros desencadeados pela crise, conduzirão necessariamente a mudanças no sistema monetário-financeiro internacional, cujo sentido maior será o de ampliar sua instabilidade. Para realizar essa tarefa examinam-se, inicialmente de um ponto de vista mais abstrato, os requisitos da existência de uma moeda reserva. Em seguida, discute-se o papel das várias moedas importantes no âmbito internacional, quantificando seu peso nas transações cambiais, comércio, reservas e fluxos financeiros. O passo seguinte consiste em avaliar como os fluxos de capitais internacionais e os mercados financeiros domésticos dão suporte à preeminência do dólar. Por fim, a guisa de considerações finais, avalia-se de modo exploratório como se poderia organizar o novo sistema monetário-financeiro internacional.

2 O SISTEMA MONETÁRIO INTERNACIONAL: CARACTERÍSTICAS

Um dos aspectos cruciais para a definição da ordem econômica internacional e mais propriamente para o sistema monetário e financeiro internacional se refere às condições de existência de uma moeda reserva e, associada a ela, a hierarquia monetária correspondente. Há um conjunto de requisitos para uma moeda particular se tornar, isolada ou conjuntamente com outras, uma moeda reserva. O primeiro deles e mais relevante, em um contexto de livre mobilidade de capitais, é a conversibili-

1. Uma versão deste artigo foi publicado no *Observatório da Economia Global*, do Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica (Cecon), do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp), com o título: *O dólar e seus rivais*, Textos Avulsos, n.1, abr. 2010. Disponível em: <http://www.iececon.net/arquivos/O_dolar_e_seus_rivais.pdf>. (N. dos Ed.).

dade, entendida como a capacidade de ancorar a riqueza em ativos com liquidez e reconvertê-los na moeda de origem sem perdas de capital. Isso pressupõe, no país emissor dessa moeda, mercados financeiros e de câmbio profundos, associados à abertura da conta de capital. De outro lado, exige a estabilidade macroeconômica, entendida como a efetiva existência de inflação baixa e estável, condição *sine qua non* para a preservação do valor da riqueza financeira. Por fim, no plano internacional, como se detalhará adiante, é necessário também o seu uso disseminado nas transações privadas e públicas capazes de construir externalidades na sua utilização. Essa disseminação decorre tanto do comércio como das finanças.

Do ponto de vista formal, o esquema desenvolvido por Cohen (1971) destaca os principais aspectos envolvidos na escolha da moeda reserva e os atributos a ela associados. Como unidade de conta, na função pública, a moeda reserva constitui a referência ou âncora na qual um conjunto de moedas fixa o seu valor, e na dimensão privada denomina conjunto expressivo de preços e contratos, inclusive de dívida. Como meio de troca, pode ser utilizada como instrumento de intervenção pelas autoridades monetárias para estabilizar o valor de uma moeda qualquer com a âncora. Já no âmbito privado constitui um veículo para a simplificação das trocas em razão de sua aceitação disseminada.

QUADRO 1
A moeda internacional

Funções da moeda	Dimensão pública	Dimensão privada
Unidade de conta	Referencial (âncora)	Denominação
Meio de troca	Intervenção	Veículo
Reserva de valor	Reservas dos bancos centrais	Ativos privados

Fonte: Cohen (1971).

Enquanto reserva de valor, na sua dimensão pública, serve como lastro da riqueza financeira mantida pelos bancos centrais, por meio de títulos nela denominados. O mesmo ocorre no âmbito privado, pois denomina haveres financeiros de diversas classes. Note-se que há nesse aspecto uma dupla questão envolvida: os haveres financeiros usados como reserva de valor têm origem em um país e são denominados na sua moeda. É possível também que essa moeda denomine títulos financeiros emitidos em outros países, mas o crucial é a profundidade dos mercados e a liquidez desses títulos, portanto, eles estão necessariamente associados a origens e mercados nacionais definidos.

A relevância desse aspecto foi apontada pioneiramente por Tavares (1985) e Tavares (1997) e é sublinhada contemporaneamente por vários autores, entre os quais Eichengreen (2009c). Para estes autores, as razões que sustentam a centralidade do dólar vão muito além das funções de unidade de conta e meio de troca, ganhando relevos as dimensões associadas propriamente ao poderio financeiro

que transcende a denominação dos títulos subjacentes e tem a ver com a liquidez desses títulos e com a profundidade dos mercados nos quais são negociados. Ou seja, não é apenas por que o dólar denomina preços e contratos e dá acesso ao mundo das mercadorias que ele é a moeda reserva. No mundo contemporâneo, marcado pela liberalização financeira no plano doméstico e internacional, é porque ele permite acumular riqueza em títulos que possuem liquidez, que seu caráter de moeda reserva é reforçado.

3 DIMENSÕES PRINCIPAIS DA MOEDA RESERVA

Seguindo o esquema proposto no quadro 1, examinam-se a seguir os principais aspectos relativos ao desempenho das várias funções da moeda reserva no plano internacional enquanto unidade de conta, meio de troca e reserva de valor. A hipótese que se procurará demonstrar é que a função exclusiva de moeda reserva desempenhada pelo dólar é marcada por importantes assimetrias nas suas funções, mormente no caráter público e privado enquanto reserva de valor.

No cômputo de todas as transações realizadas nos mercados cambiais do mundo, ou seja, na utilização de moedas conversíveis como meio de intervenção ou moeda veículo o dólar ocupa uma posição largamente predominante, como se pode notar na tabela 1. Apesar desse domínio incontestado, não é desprezível a diversificação observada nos anos 2000, que envolveu uma perda de posição do dólar e do iene e a ampliação da participação de moedas que têm menos relevância nos mercados de câmbio internacionais. A maior presença dessas moedas por sua vez ocorreu de maneira muito desconcentrada sem maior importância relativa de nenhuma delas.

TABELA 1
Moedas utilizadas nas transações cambiais registradas
(Em %)

Moedas	2001	2004	2007
Dólar	90,3	88,7	86,3
Euro	37,6	37,2	37,0
Iene	22,7	20,3	16,5
Libra	13,2	16,9	15,0
Franco Suíço	6,1	6,1	6,8
Outras Moedas	29,9	30,8	38,7
Total¹	200,0	200,0	200,0

Fonte: BIS.

Nota: 1 Envolvimento de duas moedas em cada transação faz soma igualar 200%.

Outra dimensão forte do dólar refere-se ao seu peso na denominação das transações comerciais *trade invoicing* (tabela 2). Uma comparação entre o uso do dólar e do euro mostra o caráter bem mais disseminado do primeiro, enquanto

o segundo tem peso significativo na própria União Europeia e na sua zona contígua. No caso do dólar, a porcentagem do comércio de países selecionados cotados nesta moeda supera largamente a porcentagem das exportações desses países para os Estados Unidos e para países do bloco do dólar, ocorrendo o oposto com o euro. Os dados mostram claramente que o peso do dólar na denominação de preços e contratos comerciais vai muito além da importância do comércio dos países com os Estados Unidos, demonstrando seu caráter essencial como moeda veículo.

TABELA 2

Papel do Dólar e do Euro no comércio de países selecionados
(Em %)

	Exportações				Participação das exportações do país			
	Cotadas em dólar	Para os EUA	Para os países do Dollar Bloc ¹	(1)-(2+3)	Cotadas em Euro	Para a área do Euro	Para os países do bloco do Euro	(1)-(2+3)
	(1)	(2)	(3)	(1)-(2+3)	(1)	(2)	(3)	(1)-(2+3)
Ásia								
Coreia	84,9	20,8	28,2	35,9	1,3	10,4	1,8	-10,9
Tailândia	83,9	17,8	17,5	48,6	0,5	10,5	1,6	-11,6
União Europeia								
França	34,2	15,4	11,8	7	55,8	n/a	n/a	42,6
Alemanha	31,6	17,9	10,8	2,9	49	n/a	n/a	27,4
UE - estendida								
Hungria	12,2	3,5	2,7	6	83,1	65,5	13,1	4,5
Polônia	29,9	2,7	4,9	22,3	60,2	57,6	16,5	-13,9

Fonte: Goldberg (2008).

Nota: ¹ Austrália, Nova Zelândia, Canadá.

Os dados das reservas internacionais das autoridades monetárias dos diversos países, que traduzem a dimensão pública de reserva de valor (tabela 3) atestam a enorme supremacia do dólar. Apesar disto, é visível a ampliação do euro como moeda reserva a partir de sua introdução em 1999. Isto pode não significar que se esteja gestando de fato um substituto, mas apenas compartilhando o caráter de moeda reserva, o que a rigor não constituiria uma novidade, pois a permanência do dólar como moeda reserva exclusiva – desde o imediato pós-guerra até os anos 1990 – tem caráter de excepcionalidade histórica. Em outros períodos a prerrogativa de moeda reserva foi compartilhada, em graus variados, com outras moedas em sistemas bimonetários ou multimonetários.²

2. Os dados da tabela 3 estão em dólares correntes. Como houve no período uma significativa desvalorização do dólar ante o euro os valores nessa última moeda estão em alguma medida inflados. Isto é verdadeiro, mas não muda as conclusões. Assim, os dados em dólares constantes mostram para o período 1999-2008 uma participação estável das reservas em dólar, em torno de dois terços do total, e uma ampliação das reservas em euro, para um quarto do total, e que ocorre em detrimento das reservas em libra e iene.

Outro aspecto de grande relevância é o crescimento substancial do valor das reservas, que se ampliou substancialmente no período da globalização, mormente na última década. Para muitos, como Mateos y Lago, Duttagupta e Goyal (2009) e Ocampo (2009), esse crescimento se explicaria pelas deficiências ou desequilíbrios intrínsecos do sistema monetário-financeiro internacional baseado no dólar, que obrigaria os bancos centrais a acumularem um montante ampliado de reservas. Assim, várias características do sistema o transformariam em um não sistema, tais como: o uso de uma moeda nacional como moeda reserva internacional e a ausência de um mecanismo simétrico de ajuste (deficitários e superavitários) por conta da primeira característica. No sistema monetário-financeiro internacional da era da globalização ocorreu a exacerbação dessas características por conta da demanda precaucional exercida pelas autoridades monetárias de países emergentes, decorrentes da defesa contra a volatilidade inerente a esse sistema.

Para entender esse não sistema é necessário explicitar as suas características mais essenciais por meio da denominação “dólar-flexível” utilizada por Serrano (2002). Nele, o valor do dólar é arbitrário, vale dizer, ele não tem correspondente equivalente em ouro e, portanto, nenhuma paridade precisa ser respeitada. Quando havia uma paridade com o ouro, a utilização do dólar como moeda reserva estava constringida a respeitá-la. Se os detentores julgassem que havia excesso de dólares substituíam-no no seu portfólio pelo ouro. Isso no mais das vezes obrigava o país emissor a elevar a sua taxa de juros para evitar trocas substantivas. No padrão flexível essa paridade a respeitar inexistia e a expansão da quantidade de dólares no sentido amplo – na forma de moeda e títulos – não guarda mais esta restrição. Isto confere uma ampla liberdade para a moeda reserva na criação de liquidez internacional e no financiamento de déficits e ampliação de dívidas.

Há consenso entre diversos analistas de que a posição particular do dólar enquanto moeda reserva única lhe confere privilégios, para muitos, um privilégio exorbitante. Para além do financiamento automático de recorrentes e elevados déficits em transações correntes, Ocampo (2009) e Serrano (2002) chamam atenção para a manifestação desse privilégio na operação da política monetária, ou seja, a unilateralidade com a qual é fixada a taxa de juros nos Estados Unidos. Isto significa afirmar que há uma demanda por dólares a qualquer nível de taxas de juros e de taxa de câmbio o que faz também com que não se verifique um dos supostos da “trindade impossível”,³ ou seja, uma variação correspondente das taxas de câmbio como resposta à variação das primeiras. A completa independência da política monetária dos Estados Unidos faz com que ela seja manejada em função

3. [Refere-se ao fato de não ser possível existir um regime macroeconômico com a presença simultânea de elevada mobilidade de capitais internacionais, taxa fixa de câmbio e política monetária independente autônoma. Um dos três objetivos precisa ser modificado: ou se reduz a mobilidade do capital, ou se flexibiliza a taxa cambial, ou se abandona o controle monetário. Ou seja, só é possível a combinação de dois dos três elementos.

de interesses puramente domésticos – mas com consequências importantes sobre o resto do mundo. Há outras dimensões do privilégio da moeda reserva, por exemplo, a emissão de dívida na própria moeda. Assim, toda vez que essa moeda se desvaloriza há um ganho de capital para o país emissor pela desvalorização da dívida denominada em moeda reserva e valorização dos ativos denominados nas demais moedas.

Nesse arranjo do sistema monetário internacional, como os Estados Unidos são o principal país deficitário e detentor da moeda reserva, isso elimina o ajuste deflacionário, mas converte-o em um ajuste que se dá prioritariamente pela sua política macroeconômica. Ademais, o sistema também carece de instrumentos e instituições que provejam a segurança coletiva e protejam os países, sobretudo os emergentes, dos choques adversos – de termos de troca ou de *sudden stops* – obrigando-os a fazer políticas prócíclicas de ajuste. Esse é o fator responsável pela exacerbação da demanda precaucional de reservas e que, conjuntamente com os desequilíbrios recorrentes de conta corrente, explicam a grande expansão destas durante a globalização, particularmente nos anos 2000, como apontado na tabela 3.

A distribuição das reservas entre países revela os desequilíbrios do sistema monetário internacional fundado no dólar como moeda reserva na medida em que se concentram em um grupo muito peculiar de países. Por exemplo, os países em desenvolvimento detêm cerca de 50% das reservas totais, com destaque para a China e os demais do Sudeste da Ásia exportadores de manufaturas. Se incluir nesse grupo os países exportadores de petróleo mais importantes esse número vai a dois terços. Do ponto de vista geográfico, o agrupamento mais importante é a Ásia, que também concentra em torno de dois terços das reservas. Dos países desenvolvidos são destaque o Japão e a Alemanha. Quase todos esses países realizam anualmente superávits em conta-corrente tendo como contrapartida os déficits dos Estados Unidos, ou seja, recebem crescentemente promessas de pagamento, sob várias formas, denominadas em dólar, que mantêm acumuladas, em parte precaucionalmente.

TABELA 3
Reservas Oficiais¹: Moedas de denominação

	1999 (US\$ bilhões)	(%)	2001 (US\$ bilhões)	(%)	2003 (US\$ bilhões)	(%)	2005 (US\$ bilhões)	(%)	2007 (US\$ bilhões)	(%)	2009** (US\$ bilhões)	(%)	Varição (% ao ano)
Total de reservas	1.782		2.050		3.025		4.175		6.411		7.516		15,5
Declaradas	1.380	100	1.569	100	2.223	100	2.844	100	4.119	100	4.435	100	12,4
Dólar	980	71	1.122	72	1.466	66	1.903	67	2.642	64	2.734	62	10,8
Libra	40	3	42	3	62	3	102	4	193	5	192	4	17,1
Iene	88	6	79	5	88	4	102	4	120	3	143	3	5,0
Franco Suíço	3	0	4	0	5	0	4	0	6	0	5	0	4,3
Euro	247	18	301	19	559	25	684	24	1.082	26	1.231	28	17,4
Outras	22	2	20	1	44	2	49	2	76	2	130	3	19,4
Não declaradas	402		480		1		1.331		2.292		3.081		22,6

Fonte: FMI - COFER

Notas: ¹ Os ativos que compõem as reservas oficiais são os haveres das autoridades monetárias sobre não residentes na forma de: certificados de depósitos bancários; depósitos bancários; títulos de governo de curto e longo prazo; outros haveres financeiros negociáveis.

² dados relativos ao terceiro trimestre.

TABELA 4
Total das Reservas Internacionais¹

País ou Grupo	2008	
	US\$ bilhões	(%) do Total
Área Euro	520,8	9,4
Argentina	46,4	0,8
Austrália	32,9	0,6
Brasil	193,8	3,5
Canadá	43,9	0,8
China	1.953,3	35,2
Índia	256,0	4,6
Indonésia	51,6	0,9
Japão	1.030,6	18,6
Coreia	201,2	3,6
México	95,3	1,7
Rússia	427,1	7,7
Arábia Saudita	442,8	8,0
África do Sul	34,1	0,6
Turquia	74,3	1,3
Reino Unido	65,5	1,2
Estados Unidos	78,3	1,4
Total	5.547,9	100,0

Fonte: IMF.Stat.

Nota: ¹ Valor correspondente a 80% das reservas internacionais.

Há dois elos importantes no sistema que merecem mais destaque, tanto pela sua importância absoluta – dimensão dos desequilíbrios – como pela trajetória. O primeiro refere-se aos déficits americanos e aos superávits de Japão e Alemanha, e o segundo aos superávits chineses e, em menor escala, aos do Sudeste da Ásia. A evolução dessas relações pode ser vista pelos dados da tabela 5. Em primeiro lugar, o déficit da economia americana dobra em dez anos, mas já partindo de um patamar elevado. No extremo oposto, o superávit da China se multiplica por 20 vezes no mesmo período. Ilustra a importância desses números o fato de que, em 2008, o superávit chinês já supera a soma dos saldos de Alemanha e Japão. Fica também explícito o peso dos países exportadores de petróleo na formação dos superávits e o caráter marginal dos países periféricos da América Latina, alguns deles como o México e o Brasil, deficitários – este último após 2008.

O financiamento de recorrentes e elevados déficits em transações correntes sem maiores constrangimentos para a política macroeconômica doméstica só pode ser compreendido à luz de uma convergência de interesses de países asiáticos com os Estados Unidos. Aos primeiros, cujo mecanismo central de crescimento é o *export led growth*, interessam os sucessivos déficits comerciais americanos, pois esses constituem seus mercados adicionais por excelência, permitindo como decorrência o crescimento

doméstico a partir do investimento induzido pelas exportações. De outro lado, as vendas oriundas das empresas sediadas na Ásia, para a economia americana, em troca de pagamento ou promessa de pagamento em dólar constituem, assim, um financiamento automático do déficit comercial americano.

TABELA 5
Saldo em Transações Correntes
(Em US\$ Bilhões)

País ou Grupo	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Área Euro	-25,9	-83,8	-24,2	44,5	24,9	81,2	19,2	-0,3	25,1	-201,2
Argentina	-11,9	-9,0	-3,8	8,8	8,1	3,2	5,3	7,8	7,4	7,1
Austrália	-21,3	-14,8	-7,4	-15,8	-28,7	-38,9	-41,0	-41,5	-58,0	-47,8
Brasil	-25,4	-24,2	-23,2	-7,6	4,2	11,7	14,0	13,6	1,6	-28,2
China	21,1	20,5	17,4	35,4	45,9	68,7	160,8	253,3	371,8	426,1
Alemanha	-27,0	-32,3	0,4	41,1	47,0	128,0	142,8	190,2	263,1	243,9
Índia	-3,2	-4,6	1,4	7,1	8,8	0,8	-10,3	-9,3	-11,3	-36,1
Japão	114,6	119,7	87,8	112,4	136,2	172,1	165,8	170,5	210,5	156,6
Coreia	24,5	12,3	8,0	5,4	11,9	28,2	15,0	5,4	5,9	-6,4
México	-14,0	-18,7	-17,7	-14,1	-7,2	-5,2	-4,5	-4,4	-8,4	-15,9
Rússia	24,6	46,8	33,9	29,3	35,4	59,5	84,6	94,7	77,0	102,4
Arábia Saudita	0,4	14,3	9,4	11,9	28,0	51,9	90,1	99,1	93,4	132,3
Turquia	-0,9	-9,9	3,8	-0,6	-7,5	-14,4	-22,1	-31,9	-37,7	-41,3
Reino Unido	-35,4	-38,8	-30,3	-27,9	-30,0	-45,4	-59,4	-80,9	-74,7	-39,9
Estados Unidos	-301,7	-417,4	-398,3	-459,2	-521,5	-631,1	-748,7	-803,5	-726,6	-706,1

Fonte: IMF.Stat.

Nota: ¹ os dados relativos ao déficit em transações correntes (DTC) para a área do euro apresentam divergências significativas segundo as várias bases de dados do FMI. Nos dados apresentados acima, o DTC resulta do somatório dos DTCs de cada país considerado isoladamente nas suas relações com o resto do mundo. Em outras fontes apresenta-se o dado consolidado da área contra o resto do mundo.

Esse financiamento automático do déficit em transações correntes constitui uma prerrogativa da moeda reserva, mas também de outras moedas conversíveis. Assim, tem-se a sequência: exportação da China para os Estados Unidos, denominada em dólar e financiada por um banco americano que antecipa os recursos em dólar para o exportador chinês. No vencimento do empréstimo, o importador liquida-o em dólar. Por sua vez, o exportador chinês que detém os dólares – depositados em um banco americano – é obrigado a vendê-los ao Banco Central da China. A compra dos dólares por parte do Banco Central chinês se faz a uma taxa fixa de câmbio, evitando assim que a ampliação da oferta de dólares valorize o iuane. Na sequência o Banco Central chinês pode ou não esterilizar o impacto monetário da operação. Note-se que o financiamento automático de um déficit em transações correntes poderia ocorrer em qualquer moeda conversível, o euro, por exemplo, bem como a manutenção da taxa de câmbio dessa moeda ante o iuane.

Como ressaltado por Aglietta e Landry (2007), na etapa seguinte da operação o ponto focal é o destino que o Banco Central chinês dará aos dólares dos quais é titular e que está depositado em um banco americano. A prática que

tem marcado o denominado arranjo de Bretton Woods II é a de estes recursos serem utilizados para comprar títulos no mercado de capitais americano. Decorrem dessa operação três consequências: *i*) evita-se a contração da liquidez nos Estados Unidos, porque o Banco Central chinês ao comprar os títulos mantém a liquidez circulando no sistema bancário americano; *ii*) mantêm-se as taxas de câmbio do dólar contra as demais moedas conversíveis; e *iii*) exerce-se um efeito deflacionário sobre a taxa de juros de longo prazo nos Estados Unidos em razão da transformação dos depósitos de curto prazo em títulos longos.

O resultado da sequência de operações e eventos descritos anteriormente são os já assinalados recorrentes e elevados déficits em transações correntes dos Estados Unidos. Autores, como Pettis (2009), apresentam uma interpretação extremada desses desequilíbrios, pois o essencial não seriam as políticas expansionistas dos Estados Unidos, mas as políticas asiáticas de contenção do consumo e de estímulo ao investimento manufatureiro. Na verdade, vai além e propõe que o superconsumo das famílias americanas foi induzido pela política de acúmulo de reservas da Ásia. Mais precisamente a tese é a de que as políticas asiáticas – leiam-se chinesas – de geração de superávits e acumulação de reservas levaram necessariamente aos déficits americanos ao não permitir a apreciação do iuane ante o dólar.

A tese parte da ideia correta de que é a apreciação permanente do dólar, vale dizer, a desvalorização das moedas asiáticas – fundada nas políticas de esterilização – que produz a situação de desequilíbrio. Todavia, esquece de afirmar que o fato de o dólar ser moeda reserva é crucial para que este mecanismo se engendre, caso contrário, os déficits não seriam financiáveis. Não analisa o papel crucial que tem a abertura do mercado financeiro americano e, portanto, a absorção dos superávits de outros países no reforço do dólar como moeda reserva e na manutenção desse privilégio. Por sua vez, não explica por que os Estados Unidos não realizam um ajuste unilateral, ou seja, por que não reduzem a demanda doméstica, ou pelo menos, o seu ritmo de crescimento e a magnitude do seu déficit em transações correntes.

É necessário salientar que a solução para os desequilíbrios oriundos do arranjo citado não comporta medidas convencionais, como aquelas da redistribuição dinâmica da demanda nominal dos Estados Unidos, para o Japão e a União Europeia, e das mudanças nas taxas de câmbio. Isto suporia a realização de políticas expansivas nessas duas últimas regiões, com ampliação dos déficits fiscais, redução das taxas de juros e valorização das taxas de câmbio para substituir a demanda externa pela doméstica como principal motor do crescimento. Tal tarefa demandaria um grau de coordenação internacional inexistente, o que torna a opção de difícil execução.

Uma questão ainda mais complexa diz respeito à mudança da paridade da moeda americana com as asiáticas, em particular com o iuane, ao qual as demais estão referenciadas, mantendo paridades relativamente estáveis com ele. Essa parece ser uma questão controversa, pelo menos para os grandes interesses

americanos e os países asiáticos em desenvolvimento. Tome-se, por exemplo, os bancos centrais asiáticos, com amplas posições líquidas em dólares, contrapartida do processo de intervenção e esterilização, destinados a manter estável a taxa de câmbio. Uma revalorização do iuane e das demais moedas a ele articuladas traria sérios desequilíbrios patrimoniais para esses bancos centrais. Por outro lado, é duvidoso que a valorização do iuane tivesse a capacidade de reduzir, expressivamente, o déficit comercial americano, melhorando a situação do emprego nos Estados Unidos. Isto em razão do *outsourcing* das atividades produtivas e do diferencial de salários muito elevado entre os dois países.

Uma das questões mais importantes decorrentes da posição do dólar como moeda reserva e dos recorrentes déficits em transações correntes da economia americana diz respeito ao caráter de crescente devedor líquido assumido pelos Estados Unidos no plano internacional. Há, portanto, uma distinção histórica importante a fazer com a posição dos Estados Unidos nos anos 1970, quando a economia americana alternava déficits e superávits em transações correntes – os Estados Unidos tiveram déficit corrente em 1971 e 1972, e no período de 1977-1979 – com a situação após os anos 1980, no qual apresenta déficits sistemáticos em transações correntes a partir de 1982, com exceção de 1991. Nos anos 1970, também apresentou déficits globais do balanço de pagamentos nos mesmos anos assinalados anteriormente, e adicionalmente em 1976, por conta do déficit da conta de capital. Este último foi recorrente ao longo dessa década e decorria do elevado montante de investimentos diretos americanos no exterior que não eram compensados pela entrada de investimentos em carteira.

TABELA 6
Posição Internacional de Investimento
(Em % do PIB)

Pais/Grupo	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Área Euro	-5,4	-9,5	-10,1	-10,7	-8,6	-11,4	-13,7	-17,7
Argentina	-21,9	-2,2	-0,6	2,0	11,6	10,3	13,3	17,8
Austrália	-46,3	-53,0	-60,3	-57,2	-52,8	-60,9	-60,6	-48,0
Brasil	-47,8	-45,6	-49,3	-44,9	-35,9	-33,9	-40,3	-17,0
China	..	..	..	15,4	19,2	24,6	34,4	35,1
Índia	-14,5	-11,9	-7,8	-6,2	-5,8	-6,5	-6,4	-6,6
Japão	33,2	37,2	38,1	38,7	33,6	41,4	50,1	50,8
Coreia	-12,6	-12,2	-12,7	-12,3	-21,2	-21,1	-21,9	-12,2
México	-39,9	-40,1	-40,1	-40,9	-40,4	-40,6	-39,0	-33,6
Rússia	0,5	0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,4	0,6
Turquia	-43,2	-36,7	-34,9	-32,6	-36,2	-38,9	-48,6	-27,1
Estados Unidos	-18,2	-19,1	-18,7	-18,9	-15,2	-16,3	-15,2	-24,0

Fonte: FMI. Stat.

Nesse período, o papel do dólar no cenário internacional era discutido a partir do denominado “dilema de Triffin,”⁴ que procurava caracterizar os problemas criados por uma moeda nacional que servia, simultaneamente, de moeda internacional. Ou seja, a liquidez necessária só era criada por déficits de balanço de pagamentos do país emissor, o que acarretava um enfraquecimento dessa moeda. A proposição é discutível para o período na medida em que o déficit se devia à ampliação de investimentos acompanhados em vários anos por superávit em transações correntes expandia a liquidez, mas também criava uma situação credora líquida para os Estados Unidos. No período recente, o fato de o déficit ser de transações correntes implica um aumento da posição devedora americana. Note-se também que o papel do dólar é distinto: no primeiro período ele servia prioritariamente de moeda veículo – dado o menor grau de liberalização financeira – e, atualmente, de reserva de valor, levando a concluir que desse ponto de vista a ampliação da posição devedora americana é funcional ao sistema monetário internacional.

A posição líquida americana torna-se negativa em meados dos anos 1980 e vem crescendo desde então, atingindo o patamar entre 15% e 20% do produto interno bruto (PIB) nos anos 2000. Como contrapartida, países como China e Japão – e demais asiáticos – bem como os exportadores de petróleo ampliam cada vez mais sua posição líquida superavitária. Até que ponto essa situação é sustentável? Como a crise atingiu essa posição dos Estados Unidos e do dólar? Até que ponto ela compromete a função de moeda reserva do dólar na sua dimensão pública? Ou seja, até onde os bancos centrais reconhecerão no dólar uma reserva de valor de qualidades inquestionáveis, diante da expansão do endividamento dos Estados Unidos? A reorientação do crescimento nesses países, países com maior ênfase nos mercados internos, e a perda de dinamismo da economia americana como principal centro cíclico não propiciará um enfraquecimento do dólar?

Uma importante assimetria do atual sistema monetário internacional refere-se ao fato de que não há correspondência entre o peso do dólar como moeda de denominação das reservas oficiais e seu papel como denominador de títulos de dívidas nos mercados internacionais, ou seja, do dólar como reserva de valor na sua dimensão privada. A sua participação na denominação das emissões totais de *securities* em 2008 (tabela 7), além de muito menor do que nas reservas, por volta de um terço do total, é muito inferior à do euro, que é, nesse aspecto, a moeda dominante. O seu crescimento como moeda de denominação das *securities* encontra-se muito abaixo da média, indicando claramente, nesse caso, uma diversificação.

4. Ver Triffin (1968).

TABELA 7
Estoque de títulos de dívida emitido no mercado internacional

	1999		2001		2003		2005		2007		2008		Variação (%) ao ano
	US\$ bilhões	(%)	US\$ bilhões	(%)	US\$ bilhões	(%)	US\$ bilhões	(%)	US\$ bilhões	(%)	US\$ bilhões	(%)	
Dólar	2.357,3	47,2	3.610,4	50,8	4.494,9	40,5	5.378,9	38,6	7.535,2	34,9	8.225,5	36,2	14,9
Libra	391,1	7,8	506,0	7,1	778,6	7,0	1.061,3	7,6	1.704,4	7,9	1.701,9	7,5	17,7
Iene	497,5	10,0	411,5	5,8	488,4	4,4	471,4	3,4	577,3	2,7	750,2	3,3	4,7
Franco Suíço	135,5	2,7	123,6	1,7	195,6	1,8	208,4	1,5	300,6	1,4	331,6	1,5	10,5
Euro	1.451,1	29,1	2.288,5	32,2	4.834,3	43,5	6.308,8	45,2	10.535,1	48,8	10.875,1	47,8	25,1
Outras	162,1	3,2	166,0	2,3	312,3	2,8	521,8	3,7	918,5	4,3	847,5	3,7	20,2
Total	4.994,6	100,0	7.106,0	100,0	11.104,1	100,0	13.950,6	100,0	21.571,1	100,0	22.731,9	100,0	18,3

Fonte: Bank for International Settlements, apud FMI, Global Financial Stability Report, October, 2009, p.182.

A razão para esta inversão de papéis não está muito clara, exceto pelo fato de a valorização do euro nos últimos anos poder tê-lo tornado uma moeda preferencial de emissão de títulos do ponto de vista dos credores. O fato dos dados estarem denominados em dólar corrente também influencia o resultado, mas não modifica as tendências observadas. Assim, no período 1999-2008, enquanto as emissões em dólares cresceram a um taxa anual de 14,9%, as emissões em euros se expandiram a um ritmo de 20,7% ao ano. Desde 2001 essas últimas superam as primeiras e mantêm uma liderança de 10 pontos percentuais, abarcando quase 50% das emissões totais.

A análise da evolução dos ativos bancários internacionais – emitidos fora do âmbito doméstico dessas instituições (*cross-border*) revela um quadro semelhante, embora atenuado. Conquanto o crescimento desses ativos em euro tenha suplantado o daqueles denominados em dólar, aumentando o peso dos primeiros, a predominância desses últimos ainda é muito significativa. As explicações nesse caso são a maior internacionalização dos bancos americanos bem como uma rede de comércio mais diversificada e denominada nessa moeda como se sugeriu anteriormente. Parte da explicação advém também do fato dos dados já estarem ajustados às variações das taxas de câmbio, o que amplia o peso do dólar cuja desvalorização ante o euro no período é fato conhecido.

TABELA 8

Ativos bancários internacionais (cross border) por moeda de denominação (%)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Dólar	62,0	62,9	64,9	62,6	59,6	58,7	60,8	59,7	54,6	58,4
Euro	16,6	16,5	17,7	20,6	22,5	22,4	20,9	21,3	23,1	23,1
Iene	7,8	7,9	5,2	4,8	5,1	5,5	4,5	3,2	3,9	3,1
Libra	4,3	4,0	4,2	4,1	4,8	5,0	5,0	6,1	7,6	6,0
Franco Suíço	2,9	2,6	2,4	2,3	2,3	2,1	2,1	2,2	2,1	2,2
Outras	6,3	6,1	5,6	5,6	5,8	6,3	6,7	7,5	8,6	7,2
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Fonte: BIS.

4 FLUXOS DE CAPITAIS E MERCADOS FINANCEIROS DOMÉSTICOS

Um dos fundamentos da preeminência de uma moeda reserva, mormente em um contexto internacional marcado pela mobilidade de capitais, que acentua a importância da sua dimensão de reserva de valor, diz respeito ao tamanho e natureza dos fluxos de capitais com origem e destino nos países e também ao tamanho e formato dos mercados financeiros domésticos. Mercados financeiros profundos e inserção significativa nas transações financeiras internacionais constituem requisitos de uma moeda reserva capazes de ancorar a riqueza global.

Na análise dos fluxos de capitais internacionais durante o período recente, um dado que impressiona é a velocidade de crescimento dos fluxos brutos, dando suporte à tese de que a globalização financeira é, na sua essência, um processo de diversificação de portfólios e, em escala mais reduzida, um mecanismo de transferência de capital em termos líquidos e, nesses termos, menos ainda um processo de transferência de capital de países ricos para os pobres.

Nos dados dos fluxos brutos (ver tabela 9) cabe destaque para o fato de os Estados Unidos terem a menor taxa de crescimento do período comparativamente a outros países e regiões relevantes. Isto faz com que a sua participação nesses fluxos caia para mais da metade, de 48% para 20% do total, entre 1999 e 2007, perdendo posição para a área do euro, para o Reino Unido – que é uma praça financeira internacional e, portanto, um intermediário – e, sobretudo, para o conjunto dos países emergentes. Parte da perda americana pode ser atribuída aos deslocamentos dos fluxos de capitais dos Estados Unidos para o Reino Unido, ou seja, à utilização de uma praça financeira internacional em detrimento dos bancos e agentes financeiros locais. De qualquer modo a redução do peso dos Estados Unidos nos fluxos brutos não deixa de ser expressiva principalmente por que se tratar de um país deficitário que recebe uma grande parcela das entradas de capital.

O detalhamento dos fluxos de entrada e saída (tabelas 10 e 11) esclarece ainda mais a posição dos países. Os movimentos de saída mostram que os Estados Unidos perdem posição no movimento de capital global, caindo da segunda posição de principal investidor em 1999 – na verdade a primeira, em se considerando que a área do euro abrange vários países – para a quarta posição em 2007, atrás do Reino Unido e do conjunto dos emergentes. Nas entradas de capitais, os Estados Unidos também perdem importância como principal destino dos investimentos externos, ocupando posição análoga à das entradas. O destaque desse ponto de vista é a região do euro que se torna tanto a principal exportadora quanto receptora de capitais.

A perda da preeminência como exportador de capitais por parte dos Estados Unidos ocorre, assim, com uma mudança de *status* de exportador para absorvedor líquido de capitais, movimento que vem se intensificando desde os anos 1980 e que adquire uma magnitude crescente ao longo dos anos 2000. Essa é também a posição da área do euro – que, contudo, comporta muitas diferenciações internas. Os dois grandes exportadores líquidos de capitais são o Japão e o conjunto de países emergentes, com destaque para a China. Esse é o perfil que contraria a teoria tradicional da relevância da poupança externa para o financiamento do desenvolvimento, pois o capital flui *uphill*, vale dizer, dos pobres para os ricos.

Uma parte expressiva desses fluxos líquidos de capitais está determinada pelos novos fluxos anuais resultantes dos desequilíbrios em transações correntes entre os países. Assim, como indicado na tabela 3, as unidades geradoras de

déficits são: Estados Unidos, Reino Unido e Austrália, ocorrendo uma posição equilibrada da área do euro – nesta, a Alemanha é a exceção, constituindo a grande unidade superavitária na região. Na outra ponta as duas grandes economias superavitárias são as exportadoras de manufaturas, China e Japão, seguidas de perto das exportadoras de petróleo (Rússia e Arábia Saudita) e por alguns exportadores de *commodities* como Argentina e Brasil.

Um argumento muito comum para explicar o estabelecimento de uma moeda reserva, sobretudo em um contexto marcado pela ampla mobilidade de capitais, tem sido o do tamanho e profundidade dos mercados financeiros domésticos, que permite, por meio de haveres financeiros com liquidez, dar conteúdo e estabilidade de valor à riqueza financeira, seja ela privada ou pública.

Os dados sobre o tamanho dos mercados financeiros (tabela 13) mostram que em 2007 os mercados financeiros da região do euro eram maiores em alguns segmentos do que os dos Estados Unidos e isto tanto em termos absolutos – valores em dólares –, como em termos relativos, ou seja, expresso pelo grau de aprofundamento medido pelo valor dos ativos como razão do PIB. Desse último ponto de vista cabe destacar também o Japão que, apesar de seu mercado financeiro menor em termos absolutos, possui maior profundidade do que os Estados Unidos. Destaque-se ainda que a soma dos mercados financeiros do Japão com aqueles da Ásia emergente perfaz um sistema financeiro com valores aproximados dos outros dois grandes mercados, vale dizer, da zona do euro e dos Estados Unidos.

Quando se consideram as variações, as discrepâncias são ainda mais significativas: exceto pelo medíocre crescimento do Japão, ainda um rescaldo da crise financeira dos anos 1990, o menor crescimento dos ativos financeiros é observado nos Estados Unidos e o maior nos mercados emergentes com incremento significativo na zona do euro e no Reino Unido. O menor tamanho do mercado financeiro nos Estados Unidos mas, principalmente, a sua taxa de crescimento inferior à dos demais países e regiões constitui uma outra assimetria do dólar enquanto moeda reserva. Em termos concretos significa que há outras moedas ampliando as suas capacidades de desempenhar o papel de moeda reserva.

TABELA 9
Fluxos Brutos de Capitais

	1999	2001	2003	2005	2007	2007/1999	2008
	US\$ bilhões	US\$ bilhões	US\$ bilhões	US\$ bilhões	US\$ bilhões	var. %	US\$ bilhões
	%	%	%	%	%	%	%
Estados Unidos	1.246,3	1.165,5	1.183,7	1.793,9	3.601,6	14,2	534,2
	45,1	1,7	3,1	157,7	17,8	1,6	190,5
Canadá	34,0	188,3	363,8	603,1	761,9	4,3	228,3
	1,3	4,4	7,3	6,0	6,0	47,5	228,3
Reino Unido	329,1	892,4	1.130,7	2.598,6	3.985,5	22,5	2.007,9
	12,7	20,8	22,6	25,7	25,7	36,6	2.007,9
Área Euro	738,0	1.537,0	1.465,2	3.322,7	5.111,3	28,9	1.687,1
	28,6	35,9	29,2	32,9	32,9	27,4	1.687,1
Países em desenvolvimento	190,1	364,0	788,4	1.628,6	3.950,9	46,1	2.094,6
	7,4	8,5	15,7	16,1	16,1	46,1	2.094,6
Total	2.582,6	4.280,3	5.013,8	10.104,6	17.711,2	100,0	6.742,6

Fonte: FMI (IFS e WEO Databases).

TABELA 10
Fluxos de capitais Internacionais: Entradas

	1999	2001	2003	2005	2007	2007/2001	2008
	US\$ bilhões	US\$ bilhões	US\$ bilhões	US\$ bilhões	US\$ bilhões	(% a.a.)	US\$ bilhões
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
Estados Unidos	742,2	782,9	858,3	1.247,3	2.129,5	14,1	534,1
	16,6	0,9	34,2	24,1	24,1	1,6	88,7
Canadá	16,6	59,7	33,6	66,7	139,2	30,4	88,7
	0,9	2,6	1,3	1,3	1,3	3,0	-16,4
Japão	-125,9	49,1	121,5	232,3	267,7	....	-1.000,5
	-6,6	2,1	4,6	4,5	4,5	24,8	-1.000,5
Reino Unido	347,8	459,5	588,3	1.316,5	2.043,6	23,0	1.098,0
	18,3	20,1	22,3	25,4	25,4	17,5	724,3
Área Euro	720,7	756,5	733,0	1.677,6	2.620,9	30,2	1.428,2
	37,9	33,0	27,8	32,4	32,4	21,2	1.428,2
Países em desenvolvimento	201,8	182,8	305,9	637,5	1.666,2	18,8	724,3
	10,6	8,0	11,6	12,3	12,3	50,7	724,3
Total	1.903,2	2.290,5	2.640,6	5.177,9	8.867,1	100,0	1.428,2

Fonte: FMI (IFS e WEO Databases).

Nota: 1 Dados originais de saídas possuem sinal negativo pois têm impacto negativo nas contas externas.

TABELA 10
Fluxos Internacionais de Capitais: Saídas¹

	1999		2001		2003		2005		2007		2007/2001		2008	
	US\$ bilhões	(%)	US\$ bilhões	(%)	US\$ bilhões	(%)	US\$ bilhões	(%)	US\$ bilhões	(%)	(% a.a.)	US\$ bilhões	(%)	US\$ bilhões
Estados Unidos	504,1	29,8	382,6	19,2	325,4	13,7	546,6	11,1	1.472,1	16,6	14,3	0,1	0,0	
Canadá	28,5	1,7	73,4	3,7	48,4	2,0	91,0	1,8	160,8	1,8	24,1	101,8	8,0	
Japão	-13,4	-0,8	139,2	7,0	242,3	10,2	370,8	7,5	494,2	5,6	...	211,9	16,7	
Reino Unido	304,5	18,0	432,9	21,8	542,4	22,9	1.282,1	26,0	1.941,9	22,0	26,1	-1.007,4	-79,6	
Área Euro	709,4	42,0	780,5	39,2	732,2	30,9	1.645,1	33,4	2.490,4	28,2	17,0	589,1	46,5	
países em desenvolvimento	157,5	9,3	181,2	9,1	482,5	20,3	991,1	20,1	2.284,7	25,8	39,7	1.370,3	108,3	
Total	1.690,6	100,0	1.989,8	100,0	2.373,2	100,0	4.926,7	100,0	8.844,1	100,0	23,0	1.265,8	100,0	

Fonte: FMI (IFS e WEO Databases).

Nota: Dados originais de Saídas possuem sinal negativo pois têm impacto negativo nas contas externas.

TABELA 11
Fluxos Líquidos de Capitais

	1999		2001		2003		2005		2007		2008	
	US\$ bilhões	(%) do total	US\$ bilhões	(%) do total	US\$ bilhões	(%) do total	US\$ bilhões	(%) do total	US\$ bilhões	(%) do total	US\$ bilhões	(%) do total
Estados Unidos	238,1	51,6	400,3	72,0	532,9	59,8	700,7	54,6	657,4	37,4	534,0	27,6
Canadá	-11,9	-2,6	-13,7	-2,5	-14,8	-1,7	-24,3	-1,9	-21,6	-1,2	-13,1	-0,7
Japão	-112,5	-24,4	-90,1	-16,2	-120,8	-13,5	-138,5	-10,8	-226,5	-12,9	-228,3	-11,8
Reino Unido	43,3	9,4	26,6	4,8	45,9	5,1	34,4	2,7	101,7	5,8	6,9	0,4
Área Euro	11,3	2,4	-24,0	-4,3	0,8	0,1	32,5	2,5	130,5	7,4	508,9	26,3
países em desenvolvimento	44,3	9,6	1,6	0,3	-176,6	-19,8	-353,6	-27,5	-618,5	-35,2	-646,0	-33,3
Total ¹	461,4	100,0	556,3	100,0	891,8	100,0	1.284,0	100,0	1.756,2	100,0	1.937,2	100,0

Fonte: FMI (IFS e WEO Databases).

Nota: ¹ Soma em módulo.

Obs.: o cômputo dos dados considera entradas e saídas de capitais da perspectiva de residentes e não residentes. Dessa forma é possível a ocorrência de valores negativos nas entradas, significando o retorno de capitais de não residentes. Também podem ocorrer valores positivos nas saídas, significando a repatriação de recursos de residentes.

Do ponto de vista dos segmentos que compõem o mercado financeiro, ainda há a clara predominância dos Estados Unidos no que se refere aos mercados de capitais, que são maiores do que o das outras áreas e países, o que talvez explique a preferência pela alocação das reservas em dólar, dada a negociabilidade e, portanto, liquidez dos títulos. A preeminência dos Estados Unidos se mantém no mercado de ações embora ela seja menos significativa em 2007 do que em 2001, indicando seu ritmo menor de crescimento. Outro dado de grande relevância é o crescimento do mercado de ações na Ásia emergente cujo valor se multiplica por dez em apenas seis anos.

Um padrão semelhante, mas atenuado, pode ser observado no segmento de títulos de dívida. Nesse caso, a liderança americana também se faz presente, mas com menos intensidade. Isto porque este mercado cresce bem mais rápido na zona do euro, no Reino Unido e em várias regiões emergentes como a Ásia e América Latina. O aspecto mais importante quanto a esse mercado e que configura outra assimetria envolvendo o papel do dólar expressa-se na maior importância, em termos quantitativos, do mercado de títulos públicos na zona do euro e no Japão *vis-à-vis* ao dos Estados Unidos. Esses títulos, por sua melhor classificação de risco são, em geral, os preferidos para ancorar a riqueza financeira global, mormente aquela das autoridades monetárias dos distintos países.

No que se refere aos ativos bancários a situação se inverte e os Estados Unidos não só são menores do que a zona do euro, alcançando apenas um terço do valor desses ativos nessa última região, como também são inferiores ao Reino Unido e ao conjunto dos países emergentes. Pode-se concluir desse conjunto de dados que eles expressam uma assimetria importante no papel do dólar como moeda reserva na medida em que este último não está amparado, como seria de esperar por mercados financeiros maiores, mais líquidos e mais profundos. Essa característica dos mercados americanos está presente nos mercados de ações e de títulos privados. No segmento de títulos públicos e nos ativos bancários essa preponderância não existe.

TABELA 13
Indicadores selecionados do tamanho dos Mercados Financeiros (US\$ bilhões)

	Mercado de Ações				Títulos de Dívida				Ativos		Títulos, Ações e Ativos bancários (1+2+3)		Variação em (%)		Total (1+2+3)	
	Capitalização (1)		Público		Privado		Total (2)		Bancários (3)		e Ativos bancários (1+2+3)		em (%)		(Em % do PIB)	
	2007	2001	2007	2001	2007	2001	2007	2001	2007	2001	2007	2001	2007/2001	2007	2001	
Mundo	65.105,6	28.875,1	28.632,1	22.157,0	51.189,8	19.635,2	79.821,9	41.792,2	84.784,5	79.401,8	229.712,0	150.069,1	53,1	421,1	484,2	
Área Euro	10.040,1	4.276,7	7.612,7	4.181,3	15.411,2	5.310,8	23.023,8	9.492,1	30.137,1	24.463,9	63.461,4	38.232,7	66,0	520,1	625,4	
Estados Unidos	19.922,3	13.826,6	6.594,0	9.698,0	23.285,2	8.806,3	29.879,3	18.504,3	11.194,1	22.157,4	60.995,7	54.488,3	11,9	441,8	540,4	
Japão	4.663,8	2.293,8	7.147,7	5.317,1	2.069,8	1.608,0	9.217,5	6.925,1	7.839,4	12.408,6	21.720,6	21.627,6	0,4	495,7	519,3	
Reino Unido	3.851,7	2.164,7	913,5	447,9	2.931,2	1.300,2	3.844,7	1.748,1	11.052,5	7.069,0	18.748,9	10.981,8	70,7	678,0	771,9	
Emergentes:	20.950,2	1.947,3	4.908,4	1.518,8	2.911,7	825,9	7.820,1	2.344,7	15.003,8	10.064,6	43.774,1	14.356,7	204,9	253,3	199,1	
dos quais																
Ásia	13.782,7	1.310,4	2.556,4	674,1	1.948,5	595,9	4.505,0	1.270,0	9.382,3	6.722,4	27.670,0	9.302,8	197,4	369,8	288,0	
América Latina	2.292,2	412,0	1.456,5	513,0	628,4	180,7	2.084,9	693,7	1.988,7	1.593,3	6.365,8	2.699,0	135,9	176,4	141,7	
Oriente Médio	1.275,9	63,8	39,5	7,6	84,3	10,4	123,8	18,0	1.166,3	717,9	2.566,0	799,7	220,9	164,1	100,8	
África	1.181,7	84,3	89,2	48,7	77,0	11,6	166,2	60,3	646,3	529,6	1.994,3	674,2	195,8	181,3	156,0	
Europa	2.417,6	76,8	766,7	275,4	173,5	27,3	940,2	302,7	1.820,2	501,4	5.178,0	880,9	487,8	146,8	103,4	

Fonte: FMI (Global Financial Stability Report).

5 OS IMPACTOS DA CRISE

Uma das questões mais relevantes suscitadas pela crise diz respeito ao futuro do dólar enquanto moeda reserva única do sistema global. O destino do dólar, após a crise de 2007-2008, olhado de uma perspectiva mais duradoura, certamente terá impactos significativos sobre a globalização financeira e sobre os países emergentes. Vários autores, como Ocampo (2009), Stiglitz (2009), Reisen (2009), Cohen (2009) e Eichengreen (2009c), estão de acordo quanto à hipótese de que no médio e longo prazo haverá uma fragmentação do sistema monetário internacional com o dólar passando a compartilhar de maneira mais decisiva, com outras moedas, o papel de moeda reserva.

Para Eichengreen (2009c), o enfraquecimento do dólar, embora sem perda de seu *status* como principal moeda reserva, no contexto de outras moedas reserva, é uma hipótese bastante provável. Isto ocorrerá porque, de um lado, haverá menos demanda corrente por ativos em dólar por conta da redução do déficit em transações correntes e, de outro, porque a ampliação do déficit público aumentaria a oferta de títulos. A implicação será perda de valor dos títulos e enfraquecimento do dólar. De fato, a oferta de títulos vai se ampliar, o que pode ocasionar, diante de uma demanda mais fraca, uma elevação das taxas de juros para atrair novos recursos para além daqueles que já se dirigiam ao financiamento da economia americana por conta do déficit em transações correntes. Se a queda da demanda atingir os estoques de ativos financeiros americanos de posse de não residentes, isto implicará elevação das taxas de juros e depreciação da taxa de câmbio o que terminará por atrair novos capitais. Ou seja, o enfraquecimento se expressaria na submissão do dólar às regras do “trilema” com a perda da autonomia absoluta da política monetária ante o constrangimento externo.

Autores, como Stiglitz (2009), veem o questionamento ao dólar de outra perspectiva. Esta viria do crescimento dos déficits fiscais – já significativo na administração de Bush e aumentado pela política anticíclica – e da ampliação do balanço do Federal Reserve (Fed) cujo efeito provável seria a inflação, destruindo aquele que seria um dos requisitos da moeda reserva: a imunidade do valor dessa riqueza a desvalorizações decorrentes do aumento continuado de preços. Para ele, o crescimento do déficit e da dívida, e a prática recente do Fed de emitir dinheiro para salvar os bancos, deve levar os investidores a temer uma ampliação da inflação no futuro, o que reduziria sua demanda presente de ativos denominados em dólar.

Autores como Dooley, Folkerts-Landau e Garber (2009) têm uma visão distinta da robustez e perenidade do sistema centrado no dólar que denominam de sistema Bretton Woods II. Indagando como o sistema poderia se ajustar ao choque negativo de demanda oriundo da economia americana e da sua propagação, concluem que o desmonte de Bretton Woods II suporia uma mudança profunda

e permanente de preços relativos via ajustes de taxas de câmbio. Do ponto de vista macroeconômico, há o risco da concorrência em torno das taxas de câmbio – empurrar a conta para o vizinho – como vem fazendo a China. Do ponto de vista *ex post* também teriam de se ajustar os níveis de poupança domésticos, por intermédio do aumento do consumo na China e redução nos Estados Unidos o que pareceria pouco viável. Na verdade, mudar permanentemente a posição da taxa de câmbio de várias moedas, em particular do iuane em relação ao dólar, mudaria o perfil de crescimento e mexeria em vários interesses na China e nos Estados Unidos. A alternativa de menor custo seria, na visão dos autores, manter o arranjo e aguardar a recuperação americana.

Acrescentam que para o sistema de Bretton Woods II se inviabilizar teria de ocorrer uma sequência de eventos que se iniciaria com a parada da compra de ativos americanos levando à queda dos seus preços com elevação dos juros e desvalorização da moeda. Como primeiro efeito ter-se-ia um aprofundamento da crise com maior contração da demanda e, como segundo, uma correção dos desequilíbrios de conta corrente. A rigor, a implausibilidade desse ajuste repousaria nos seus custos generalizados o que tenderia a ser evitado por todos.

Excetuando a posição ultra otimista desses autores, a maioria dos economistas acredita que o papel do dólar será afetado com a crise recente. E isto por várias razões. De um lado, porque a exclusiva preeminência do dólar nos últimos 60 anos e, particularmente após 1980, constituiu uma exceção histórica do ponto de vista da organização do sistema monetário internacional. De outro lado, porque, como sugerido, há de fato várias assimetrias e fragilidades que marcam essa supremacia no período recente. A questão de fundo é, contudo, qual seria o substituto imediato do dólar? Qual moeda nacional reuniria os requisitos de moeda reserva?

O uso do iene como moeda reserva estaria limitado não tanto pelo tamanho da economia japonesa, nem do seu mercado financeiro, mas pelo formato institucional desse último, muito baseado em bancos e no crédito, com mercados de capitais menos expressivos incapazes de lastrear o iene como moeda reserva. Como se observa na tabela 13, o mercado de ações americano é cinco vezes maior que o japonês e o da zona do euro mais de duas vezes maior. No mercado de títulos de dívida especialmente a privada a discrepância é menor, mas ainda significativa – 3,3 vezes para o mercado americano e 2,5 para o do euro. Isto não é verdadeiro, porém, para o mercado de títulos públicos no Japão cujo tamanho é maior do que os dos Estados Unidos e similar ao da zona do euro. A baixa internacionalização do iene configura assim, uma das assimetrias relevantes do sistema monetário internacional, pois o seu uso nas várias dimensões da moeda reserva é muito desproporcional ao peso da economia japonesa, seu papel nos fluxos de capitais globais, sua sólida posição externa e, por fim, mas não por último, o tamanho do seu mercado de títulos públicos.

No caso do euro haveria várias vantagens para o desempenho do papel de moeda reserva como o tamanho do PIB e da dívida em títulos, mormente a soberana, mas algumas desvantagens como a heterogeneidade do emissor, que seriam os tesouros nacionais de cada país e ausência de liquidez do título de maior qualidade, o do Tesouro alemão que tem pouca negociabilidade, pois boa parcela deste está nas carteiras dos fundos de pensão alemães.⁵ A crise, em um primeiro momento, foi um importante teste para a qualidade do euro, pois a fuga para a qualidade não afetou a possibilidade de fazer a política expansionista com redução substancial da taxa de juros mantendo-se a demanda por moeda. Em um segundo momento, porém, os déficits e dívidas elevados de um conjunto de países (Portugal, Espanha, Irlanda Grécia e Itália) e as suas dificuldades de ajuste têm gerado manifestações de desconfiança sobre a qualidade do euro.

A utilização do euro como moeda de referência no comércio regional, na zona de influência da União Europeia sugere que o seu papel como moeda reserva secundária estaria consolidado, pois quanto maior o uso como meio de troca e unidade conta maior sua possibilidade de virar moeda reserva. Uma forma de reforçar o seu papel global poderia ser a federalização das dívidas, que envolve questões bastantes complexas relativas à construção de uma autoridade fiscal supranacional.

A posição do iuane é bem particular e envolve várias dimensões. A primeira diz respeito ao fato de a China ser a principal detentora de ativos de reserva oficiais em dólar e a sua revelada insatisfação com a possibilidade de desvalorização permanente dessa moeda. Esse problema não tem solução rápida, pois a liquidação de parte significativa dos haveres em dólar das reservas chinesas terminaria por desvalorizar o estoque que é muito alto. Isso sugere que a saída será feita, mas progressivamente.

A ampliação da posição do iuane como moeda reserva, por sua vez, é dificultada em razão da sua inconvertibilidade. Ou seja, a sua aceitação nas transações com terceiros está limitada ao comércio da China com alguns parceiros comerciais, sobretudo os regionais embora o grau de integração regional e o volume de comércio sejam muito expressivos. Uma forma de ampliar a convertibilidade seria a abertura da conta de capital, promovendo o acesso por parte de não residentes a mercados de capitais relativamente líquidos. Isso permitiria ter acesso a ativos em iuane e convertê-los em outras moedas – no limite ampliando a demanda por iuane.

A despeito desses obstáculos, há evidências de que o governo chinês tem tomado importantes medidas na direção de obter uma maior internacionalização do iuane. No plano comercial, várias grandes empresas foram autorizadas a estabelecer contratos de importações e exportações em iuane ao mesmo tempo em

5. Para mais informações, ver o site da Roubini Global Economics (RGEMonitor) na discussão sobre moedas (Currencies). Disponível em: <<http://www.roubini.com/topic/currencies.php>>.

que seus bancos foram também autorizados a oferecer financiamento do comércio exterior denominado nessa moeda em seis países asiáticos. Durante a crise o Banco Central chinês realizou importantes operações de *swaps* de iuane contra as várias moedas de parceiros comerciais chineses dentro e fora da Ásia.

Na ampliação da conversibilidade da conta de capitais, além de aumentar o acesso ao mercado de títulos locais, seria necessário atingir seu último estágio, permitindo a emissão de bônus de não residentes no mercado local. De outro lado, seria necessário modificar o regime cambial, admitindo a flutuação da cotação do iuane. Todas essas mudanças contrariam a institucionalidade e papel do sistema financeiro chinês, indicando uma contradição com a busca de um peso internacional mais decisivo para o iuane. De qualquer modo, o peso regional do comércio chinês e a intenção de ampliar progressivamente a abertura dos mercados de capitais em Xangai reforça o caráter regional de moeda reserva do iuane. Dessa perspectiva, a autorização para os bancos baseados em Hong Kong, uma praça financeira internacional, emitirem títulos denominados em iuane é também um passo para internacionaliza a moeda.

Uma alternativa relevante diante da formação de um sistema monetário fragmentado com moedas globais fortes seria a utilização de uma moeda pública, no caso os Direitos Especiais de Saque (DES) emitidos pelo FMI. A rigor, o DES não é uma moeda, mas uma unidade de conta que funciona como moeda pública de maneira bilateral entre países-membro do FMI, sendo usado como instrumento de compensação. A sua emissão, por sua vez, obedece a critérios administrativos.

A ampliação do papel dos DES como moeda reserva suporia seu lastreamento em algum título cuja liquidez fosse significativa. A pergunta crucial é: quem emitiria este título e como seria operacionalizada a sua liquidez? O FMI poderia emitir esses títulos em troca das moedas conversíveis dos países-membros, correndo um risco de descasamento de taxas de juros e taxas de câmbio. Na prática, poderia operar uma “conta de substituição” na qual receberia moedas contra emissão de títulos denominados em uma cesta de moedas. Para anular o risco da variação das taxas de câmbio poderia aplicar os recursos nos vários mercados nacionais na proporção da ponderação da cesta de moedas. Dependendo da ponderação a ser utilizada isto poderia levar a uma diversificação das reservas reduzindo o papel do dólar.

Essa última proposição pode ajudar a diversificar as reservas apaziguando as inquietações dos detentores de altos volumes de títulos em dólar. Mas não resolve de maneira profunda a questão da instabilidade do sistema monetário internacional. Isto porque ao enfraquecimento do dólar não correspondeu o surgimento de uma moeda alternativa no plano global, mas apenas no plano regional, como o euro e o iuane. A fragmentação do sistema e a provável continuidade do enfra-

quecimento do dólar e o reforço das moedas regionais certamente ampliará a instabilidade do sistema monetário internacional com maior volatilidade dos fluxos de capitais, taxas de câmbio e de juros.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao longo desse trabalho, no qual se discutiu as tendências recentes do sistema monetário internacional, e sua resposta à crise, partiu-se da constatação de que a exclusividade do dólar como moeda reserva, sobretudo no período pós-1980, constitui uma excepcionalidade do ponto de vista da existência do sistema monetário internacional. Em simultâneo, adotou-se a hipótese, secundada pela maioria dos analistas que discute o tema, de que esse papel do dólar será diminuído com o passar do tempo. E isto a despeito de seu reforço no curto prazo, como evidenciado nos episódios de fuga para a qualidade, após a crise.

Para formular cenários de evolução do sistema monetário internacional a partir da crise é necessário trabalhar com algumas hipóteses secundárias, a respeito de algumas características essenciais definidoras desse sistema como, por exemplo, a mobilidade de capitais. Isto porque, o poderio do dólar como moeda reserva exclusiva se funda, sobretudo na livre mobilidade, e no tamanho, características e profundidade dos mercados financeiros dos Estados Unidos. Ou seja, o dólar e mais do que isto, os títulos emitidos no mercado financeiro americano, constituem a âncora da riqueza financeira global. Há assim uma simetria entre a importância do dólar e a globalização financeira. Se, de algum modo, esta for revertida também será atenuada a sua preeminência.

Há outros fatores que contribuirão cada vez mais, com o passar do tempo, para reduzir a dominância do dólar, e que dizem respeito a algumas peculiaridades da economia americana e assimetrias do sistema monetário internacional. Nessa última dimensão, cabe assinalar o peso crescente dos sistemas financeiros domésticos e dos fluxos de capitais de regiões como a União Europeia e mais recentemente da Ásia e particularmente da China sem se traduzirem no peso mais decisivo das suas moedas no âmbito global. Da mesma maneira, pode-se apontar o deslocamento significativo dos fluxos de produção, investimento e comércio para a Ásia sem a correspondente ampliação das suas moedas no comércio regional. Essa modificação da geografia econômica e financeira mundial e a assimetria monetária daí decorrente é uma situação nova na economia internacional e inexistia nos anos 1970 quando da crise do regime de Bretton Woods.

No que tange à economia americana, a peculiaridade a ressaltar são seus expressivos e recorrentes déficits em transações correntes, dando origem a um passivo externo líquido crescente, cujo valor tem sido objeto de manifestações de inquietação por seus principais detentores. Diante desse quadro, é muito prová-

vel que ocorra uma progressiva diversificação dos haveres de reserva dos bancos centrais e dos agentes privados, implicando na sujeição dessa economia às regras do “trilema” e, portanto, a um menor espaço para o financiamento de déficits e acumulação de dívidas.

A passagem de uma situação de dominância absoluta do dólar para outra, de compartilhamento de várias prerrogativas da moeda reserva, com a consolidação de moedas regionais de peso como o euro, o iuane e o iene, poderá ocorrer com a acentuação da instabilidade dos fluxos de capitais, taxas de câmbio e taxas de juros, caso a livre mobilidade de capitais não seja de algum modo restringida. Na hipótese de uma transição negociada, além de uma diminuição dessa instabilidade poderá ocorrer uma ampliação do papel das “moedas públicas” como o DES emitido e gerido pelo FMI ou por alguma instituição monetária multilateral

REFERÊNCIAS

AGLIETTA, M.; LANDRY, Y. **La Chine vers la superpuissance**. Paris: Economica, 2007.

COHEN, B.J The Future of Sterling as an International Currency. London: Macmillan. (1971)

COHEN, B. J. The Future of reserve currencies. **Finance & Development**, Washington, DC, International Monetary Fund, v. 46, n. 3, Sept. 2009.

DOOLEY, M.P; FOLKERTS-LANDAU, D; GARBER, P.M. **Bretton Woods II still defines the international monetary system**. National Bureau of Economic Research, Cambridge; MA, 2009 (Working Paper, 1473).

EICHENGREEN, B. **Commercialize the SDR**. Project Syndicate, 2009a. Disponível em: <www.project-syndicate.org>.

_____. Lessons of the crisis for emerging markets. **ADBI Working Papers Series**, n. 179, Dec. 2009b.

_____. The dollar dilemma. **Foreign Affairs**. Sept./Oct., Council on Foreign Relations, Washington, D.C., 2009c.

GOLDBERG, L. **The International roles of the dollar and euro in trade**. Peterson Institute for International Economics, 18 abr. 2008. Disponível em: <www.piie.com/publications/papers/goldberg1008ppt.pdf>.

HU, X. **On the roots of the current financial crisis**. Paper to G20 Workshop on the Global Economy, 2009

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI). **Special Drawing Rights**, FactSheet. 2010 Disponível em: <<http://www.imf.org>>.

_____. **Global Financial Stability Report**. Oct. 2009, p. 182.

MATEOS y LAGO, I.; DUTTAGUPTA, R.; GOYAL, R. **The debate on the international Monetary System**. Washington, D.C.: FMI, Nov. 2009 (IMF Staff Position Note).

OCAMPO, J. A. Reforming the global reserve system. *In*: STEPHANY, G. J.; OCAMPO, J. A.; STIGLITZ, J. E. (Ed.). **Time for a visible hand**: lessons from the 2008 world financial crisis. New York: Oxford University Press, 2009.

PARBONI, R. **The Dollar and its rivals**. Recession, inflation and international finance. London: Verso, 1981.

PETTIS, M. Is Governor Zhou a closet Bernake-ite? **Asia Economic Monitor**, 9 Apr. 2009.

REISEN, H. **Shifting wealth**: Is the US dollar Empire falling? VOX, 20 June 2009. Disponível em: <<http://www.voxeu.org/>>.

ROXBURGG, C. *et al.* **Global capital markets**: entering a new era. McKinsey Global Institute, Sept. 2009.

SERRANO, F. Do ouro imóvel ao dólar flexível. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 11, n. 2 (19), p. 237-253, jul./dez. 2002.

STIGLITZ, J. **Death cometh for the Greenback**. The National Interest *online* 27 Oct. 2009.

TAVARES, M. C (1985) A retomada da hegemonia norte-americana. Revista de Economia Política, vol 5 no 2 1985.

TAVARES, M. C., MELIN, L. C. (1997) Pós-escrito 1997: a reafirmação da hegemonia americana. In: TAVARES, M. C., FIORI, J. L. (Org.). Poder e dinheiro: uma Economia política da globalização. 2. ed. Petrópolis: Vozes.

TRIFFIN, R. **Our international monetary system**: yesterday, today, and tomorrow. New York: Randon House, 1968.

O EIXO SINO-AMERICANO E A INSERÇÃO EXTERNA BRASILEIRA: ANTES E DEPOIS DA CRISE

1 INTRODUÇÃO

Este capítulo tem dois objetivos centrais. Primeiro, desenvolver de forma estilizada uma linha de caracterização das transformações ocorridas no sistema econômico e político internacional na primeira década do século XXI, buscando mostrar que estas modificações são fruto da configuração do novo eixo geoeconômico sino-americano (China e Estados Unidos), que inclusive tem suscitado fortes sinais de que se estaria gestando uma nova divisão internacional do trabalho que, pelo menos temporariamente, tem beneficiado fortemente os países periféricos. Segundo, mostrar que os impactos positivos desse novo eixo mundial para a economia brasileira, sobretudo, entre 2003 e 2009, também vem acompanhado de possíveis efeitos negativos de longo prazo, associados a especialização regressiva da pauta exportadora e da estrutura da indústria nacional.

Tendo em vista esses objetivos, segue-se uma direção interpretativa que procura relacionar as dinâmicas da acumulação de poder e da riqueza. Para tanto, parte-se da ideia de que o Estado-Nação conserva o papel fulcral de “regulação” institucional no processo da produção e da reprodução do padrão de acumulação. Assim sendo, tanto agora como antes, apresenta-se, de forma bem definida, embora com um perfil transformado, uma hierarquia que traduz relações de domínio, dependência e subordinação, conformando trajetórias nacionais distintas.

Neste sentido, além desta introdução, descrevem-se, na seção 2, de forma sintética, as transformações no sistema capitalista mundial, ao longo dos anos 1990, que deram origem ao novo eixo geoeconômico mundial. Na seção 3, busca-se apresentar e analisar as características do processo de expansão e de crise da economia mundial, na primeira década do século XXI. Para tanto, destacar-se-á o papel desempenhado pelo novo eixo geoeconômico mundial sino-americano para a compreensão desse movimento. Na seção 4, pretende-se discutir a atual forma brasileira de inserção nessa nova configuração do capitalismo, destacando que a redução das restrições externas conjunturais, em boa medida, foi e é fruto do forte crescimento da taxas de exportação, em valor, bem como da melhora nos seus termos de troca. Isto relaxou, ao menos no médio prazo, os problemas de financiamento e de restrições externas ao crescimento do país. Apesar dessa melhora conjuntural, buscar-se-á mostrar que, esse mesmo processo, tem como

contraface o aumento da vulnerabilidade externa estrutural em virtude da especialização regressiva da pauta exportadora e da estrutura industrial. Por fim, na seção 5, procura-se alinhar algumas ideias a título de conclusão.

2 O NASCIMENTO DA RELAÇÃO SIAMESA ENTRE OS ESTADOS UNIDOS E A CHINA – A DÉCADA DE 1990

Com o fim da União das Repúblicas Socialistas Soviéticas (URSS) e da Guerra Fria, muitos analistas passaram a afirmar que uma nova ordem estaria nascendo. Tal afirmação baseava-se no argumento de que as fronteiras nacionais caminhavam para a extinção enquanto um “império mundial norte-americano” emergiria para estender ao mundo o modelo de moeda mundial (dólar), de liberdade, de democracia e dos direitos humanos, criando assim, nessa perspectiva, uma paz mundial duradoura, ao estilo kantiano, e uma economia internacional estável. Por sua vez, neste cenário róseo, ocorreria uma convergência entre as taxas de crescimento do produto e da renda *per capita* dos diferentes países. Todavia, tudo isso somente seria possível graças à concentração de poder global em único Estado, o que justificaria a transformação dos Estados Unidos em um “hiperpoder”.¹

Isto supostamente permitiria aos Estados Unidos se tornarem uma liderança liberal benevolente, em outras palavras, um líder que supriria o mundo, segundo Kindleberger (2000), dos cinco principais “bens públicos” internacionais, a saber: a moeda, a defesa do livre comércio, estabilidade das taxas de câmbio, a coordenação das políticas econômicas e o prestador de última instância. Esse suposto modelo de funcionamento do sistema econômico internacional representou o ideário preferido do *mainstream* econômico e político durante toda década de 1990 e teve no governo Bill Clinton, durante seus dois mandatos, um grande entusiasta.

Não obstante sua retórica liberal-globalista (humanitária), o governo Bill Clinton, no campo militar, exerceu um ativismo militar sem precedentes, além do que a suposta convergência econômica que surgiria do processo de liberalização econômica, patrocinado pelos Estados Unidos ao redor de boa parte do mundo, não se materializou. Pelo contrário, o que se verificou, durante a década de 1990-1999, foi um resultado da macroeconomia mundial divergente, pois, durante aquele período, se, por um lado, os Estados Unidos e os países em desenvolvimento da Ásia (sobretudo a China) cresceram a taxas elevadas de 3,1% e de 7,2%, em médias anuais, respectivamente (tabela 1); por outro lado, o Japão, o Brasil e os países da Área do Euro, da América Latina e Caribe, da África apresentaram taxas de crescimento baixas de 1,9%, 2,9%, 2,5%, 1,5% e de 1,7%, em médias anuais, respectivamente (tabela 1). Inclusive algumas dessas regiões e desses países enfrentaram crises econômico-

1. Para uma visão crítica a teoria do hiperpoder, ver Fiori (2004).

financeiras agudas, tais como a crise do México em 1994, a da Ásia em 1997, a da Rússia em 1998, e a do Brasil em 1998, entre outras.

TABELA 1
Taxas de crescimento real do PIB¹ – 1990-2009
(Em %)

Região/país	1990-99 ²	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2003-07 ²
Mundo	2,9	4,8	2,3	2,9	3,6	4,9	4,5	5,1	5,2	3,0	-0,6	4,7
Países desenvolvidos	2,7	4,1	1,4	1,7	1,9	3,2	2,6	3,0	2,7	0,6	-3,2	2,7
- Alemanha	2,3	3,2	1,2	0,0	-0,2	1,2	0,7	3,2	2,5	1,2	-5,0	1,5
- EUA	3,1	4,1	1,1	1,8	2,5	3,6	3,1	2,7	2,1	0,4	-2,4	2,8
- Japão	1,5	2,9	0,2	0,3	1,4	2,7	1,9	2,0	2,3	-0,7	5,2	2,1
- Área do Euro	1,9	3,9	1,9	0,9	0,8	2,2	1,7	2,9	2,7	0,6	-4,1	2,1
Países em desenvolvimento	3,3	6,0	3,8	4,8	6,2	7,5	7,1	7,9	8,3	6,1	2,4	7,4
África	2,3	3,4	4,9	6,5	5,4	6,7	5,7	6,1	6,3	5,1	2,4	6,0
América Latina e Caribe	2,9	4,2	0,7	0,6	2,2	6,0	4,7	5,7	5,7	4,3	-1,8	4,8
- Brasil	1,7	4,3	1,3	2,7	1,1	5,7	3,2	4,0	5,7	5,1	-0,2	3,9
Ásia	7,2	-	5,8	6,9	8,1	8,6	9	9,6	9,7	7,9	6,6	9,0
- China	10,0	8,4	8,3	9,1	10,0	10,1	10,4	11,6	13,0	9,6	8,7	11,0
- Índia	5,6	5,7	3,9	4,6	6,9	7,9	9,2	9,8	9,4	7,3	5,7	8,6

Fonte: Fundo Monetário Internacional (FMI)/Word Economic Outlook (WEO) Database, 2010.

Elaboração própria:

Notas: ¹ Produto Interno Bruto (PIB).

² Em médias anuais.

Além desse resultado macroeconômico mundial não convergente, os anos 1990 também fora marcado, segundo Fiori (2008), pela gestação da relação siamesa entre “globalização americana” e “milagre econômico chinês”. Relação esta que se consolidou ao longo da primeira década do século XXI, perdurando ainda hoje, inclusive sendo esta relação que dita, em grande medida, a dinâmica do padrão de acumulação do capitalismo contemporâneo. Veja a origem de cada um desses elementos separadamente.

A origem do processo de “globalização financeira” foi a retomada da supremacia norte-americana questionada diante do quadro de crise econômica e da redução de poder dos Estados Unidos na década de 1970. A partir de 1979, o Estado norte-americano efetivou importantes transformações estruturais visando a recuperação da competitividade de seu capital e sua re colocação no topo hierárquico da economia mundial. A partir daí, medidas de restauração da ordem do poder econômico e político foram implementadas em suas diversas dimensões, a saber: *1*) no campo da política e da doutrina econômicas, a restauração liberal con-

servadora apoiada no monetarismo friedmaniano e na visão de mundo hayekiana da competitividade individual; *ii*) o redisciplinamento do mundo do trabalho, realizado mediante ataques aos sindicatos; e *iii*) e o controle norte-americano do sistema monetário-financeiro internacional por meio da estabilização do padrão dólar-flexível.²

Em linhas gerais, esses novos elementos institucionais quebraram os cânones keynesianos, abrindo espaço para a promoção de nova rota de acumulação e de poder para os capitais norte-americanos por meio do modelo de regulação neoliberal e da ampliação da acumulação com o predomínio das finanças. Assim, a aliança entre o Estado norte-americano (Washington), em sua busca de acumulação de poder, e frações do capital estadunidense, sobretudo a bancário-financeira (Wall Street), em sua busca por riqueza, foi facilitada em decorrência da convergência de interesses entre essa fração e a busca do Estado norte-americano em restabelecer a “ordem” e, posteriormente, em implementar seu projeto de “império mundial”.

Nesse contexto, configurou-se nos Estados Unidos, entre 1992 e 2000, um padrão de acumulação em que os setores financeiros foram os grandes responsáveis pela acumulação de riqueza. Tal resultado somente foi possível porque o governo americano abrandou as restrições regulatórias. Com isso, as ações e os títulos nos Estados Unidos tornaram-se uma das mais importantes formas da riqueza, e, por essa razão, a posse destes veio a se transformar no fundamento decisivo para a promoção do consumo e para o incremento do investimento. Cabe destacar que esse mecanismo de alocação esteve, em boa medida, condicionado pelas políticas monetárias praticadas pelo Federal Reserve (FED) norte-americano entre 1995 e 2000, bem como pelo padrão monetário internacional (dólar-flexível) que resultaram no estímulo ao desenvolvimento de um regime de crescimento no qual o componente financeiro exerce papel decisivo.

O outro polo de crescimento da década de 1990, além dos Estados Unidos, foi a Ásia. O Leste Asiático desde a década de 1960 já vinha apresentado forte crescimento. Contudo, foi a partir da segunda metade dos anos 1980 que se verificou uma dinâmica macroeconômica regional integrada e com extraordinárias taxas de crescimento. A partir do Acordo de Plaza (1985) – que foi uma ofensiva comercial deliberada dos Estados Unidos aos produtos japoneses –, os capitais japoneses

2. No que diz respeito ao “padrão dólar flexível”, Serrano (2002) e Medeiros e Serrano (2001) afirmam que esse tipo de sistema monetário internacional possibilita ao país (Estados Unidos) que emite a moeda-chave (dólar) uma autonomia elevadíssima na consecução de sua política, já que este país não tem nenhum tipo de restrição externa, podendo assim incorrer em déficits de conta corrente crônicos, pois não mais existe a necessidade de manter sua moeda local (dólar) fixa em termos nominais em relação ao preço oficial do ouro, em virtude da inteira inconvertibilidade do padrão dólar. Assim sendo, os Estados Unidos podem incorrer em déficits permanentes e crescentes em conta-corrente sem se preocuparem com o fato de seu passivo externo líquido estar aumentando, já que esse passivo “externo” é composto por obrigações denominadas na própria moeda norte-americana e não convertíveis em mais nada.

tiveram de encontrar novos espaços produtivos que tivessem custos mais baixos para compensar a apreciação da sua moeda e das barreiras comerciais não tarifárias. Isto impulsionou um movimento de deslocamento industrial e produtivo do capital japonês – por meio do Investimento Estrangeiro Direto (IED) – para os diversos países asiáticos com diferentes graus de industrialização que anteriormente se concentravam basicamente na Coreia do Sul, Formosa, Cingapura e Hong Kong – os denominados tigres asiáticos. Em virtude da também valorização da moeda dos tigres, bem como do término do tratamento preferencial dado pelos Estados Unidos a estes países, no fim da década de 1980, verificou-se um deslocamento industrial e de subcontratação dos tigres para os países da Associação das Nações do Sudeste Asiático (ASEAN-4 – Tailândia, Malásia, Indonésia e Filipinas) e para a China, criando assim, mais uma nova redefinição vertical da divisão regional do trabalho a partir dos movimentos combinados de substituição de importação e promoção de exportações (MEDEIROS, 1997).

Esse dinamismo permitiu um crescimento sincronizado e em etapas entre os países com estágios de desenvolvimento diferentes que foi denominado de modelo dos “gansos voadores” (PALMA, 2004). Este modelo enfrentou uma crise a partir de 1995 com o Acordo de Plaza invertido – desvalorização da moeda japonesa em relação ao dólar – e, sobretudo, com o colapso financeiro do Sudeste Asiático de 1997.

Entre os países em desenvolvimento da Ásia, a China foi um dos que menos sofreu os impactos da crise asiática devido sua rápida resposta centrada em dois elementos, a saber: *i*) a manutenção de sua taxa nominal de iuane em relação ao dólar. Esta medida manteve o forte crescimento chinês que em associação com o *boom* da “nova economia” nos Estados Unidos, iniciado em 1995, possibilitou que as economias da Asean e da Coreia do Sul retomassem suas trajetórias de crescimento; e *ii*) o lançamento de um programa de obras públicas e de investimento (política anticíclica) (gráfico 3) (MEDEIROS, 2006, 2008). Vale destacar que a ampliação dos investimentos públicos na China, ao longo da década de 1990, veio acompanhada de uma política industrial de escolha dos grupos estatais chineses mais estratégicos.

(...) em que o governo selecionou 120 grupos empresariais para formar um *national team* em setores de importância estratégica em uma direção explicitamente inspirada nos Chaebols coreanos voltada ao enfrentamento das grandes empresas multinacionais nos mercados chineses e mundiais. Em sua política “manter as grandes empresas públicas e deixar escapar as menores” a estratégia era diversificar simultaneamente as exportações através de política tecnológica e de investimentos e a modernização da infra-estrutura de forma a integrar populações e territórios do interior. Diversos centros de tecnologia foram desenvolvidos. Foram estabelecidas dezenas de zonas

de desenvolvimento econômico e tecnológico (como as em Dalian, Tiajin, Fuzhou, Beijing, Shanghai) especialmente concebidas para formarem pólos de crescimento voltados para a economia como um todo. Estas zonas passaram a receber massivos investimentos do governo em infra-estrutura e muitas criaram parques industriais em alta tecnologia (MEDEIROS, 2006, p. 386).

O colapso financeiro da Ásia foi superado de forma, relativamente, rápida em virtude do dinamismo da economia chinesa e norte-americana. Com isso, a Ásia retomou seu crescimento acelerado, só que àquela altura puxada pela impressionante expansão chinesa. Assim, a China assumiu o papel de locomotiva da Ásia, deslocando o Japão para um papel secundário da dinâmica regional. De forma resumida, Medeiros (1999) aponta os três principais fatores que explicam o “milagre” chinês iniciado com a reforma de 1978, a saber:

1. A estratégia americana de isolamento e desgaste da ex-URSS: um dos elementos centrais dessa estratégia foi a aproximação do governo norte-americano com o governo comunista chinês, patrocinada por Richard Nixon, em 1972. Isso possibilitou uma nova inserção geopolítica da China e sua arrancada exportadora, em virtude da abertura do mercado ocidental aos seus produtos, bem como do acesso chinês ao financiamento internacional norte-americano. Essa maior vinculação entre estes dois países perdurou até 1989, uma vez que, com o fim da URSS, a China passou rapidamente da condição de aliado norte-americano a seu forte concorrente.
2. A política norte-americana de ofensiva comercial ao Japão, materializada no Acordo de Plaza em 1985. Isso provocou profundas transformações na dinâmica macroeconômicas regional do Sudeste Asiático, gerando, inclusive, forte deslocamento de capital asiático, sobretudo japonês, para os “gansos voadores” e para a China.
3. Complexa “estratégia de segurança” do governo chinês: que tem como objetivo a afirmação da soberania do Estado sobre o território e a população por meio do desenvolvimento econômico e da modernização da indústria. A partir das reformas de 1978, a China, durante os anos 1980, induziu, concomitantemente, por meio de sua política econômica, o desenvolvimento do mercado interno e a promoção das exportações. Configurando inclusive dois padrões de crescimento: o de promoção das exportações, a partir das zonas econômicas especiais (ZEE), e o de promoção do desenvolvimento interno por meio de fortes políticas protecionistas das empresas que não se encontravam sob o regime das ZEE.

Em linhas gerais, a arrancada exportadora chinesa, portanto, foi possibilitada pelo contexto das relações de poder durante a Guerra Fria e da retomada da supremacia dos Estados Unidos. Com o fim da Guerra Fria e o reenquadramento norte-americano dos seus aliados e correntes, o contexto geopolítico mudou inteiramente e a China começa a receber outro tipo de tratamento por parte dos Estados Unidos. No entanto, a China já havia alcançado condições econômicas estruturais para manter seu desenvolvimento extraordinário. Isso foi possível em decorrência da estratégia chinesa de enfrentar sequencialmente os estrangulamentos da economia e combinar de forma distinta os mecanismos de planejamento e do mercado, descentralizando o planejamento e concentrando os mercados (MEDEIROS, 1999; FIORI, 2008).

3 EXPANSÃO E CRISE DA ECONOMIA MUNDIAL NO INÍCIO DO SÉCULO XXI – O EIXO SINO-AMERICANO

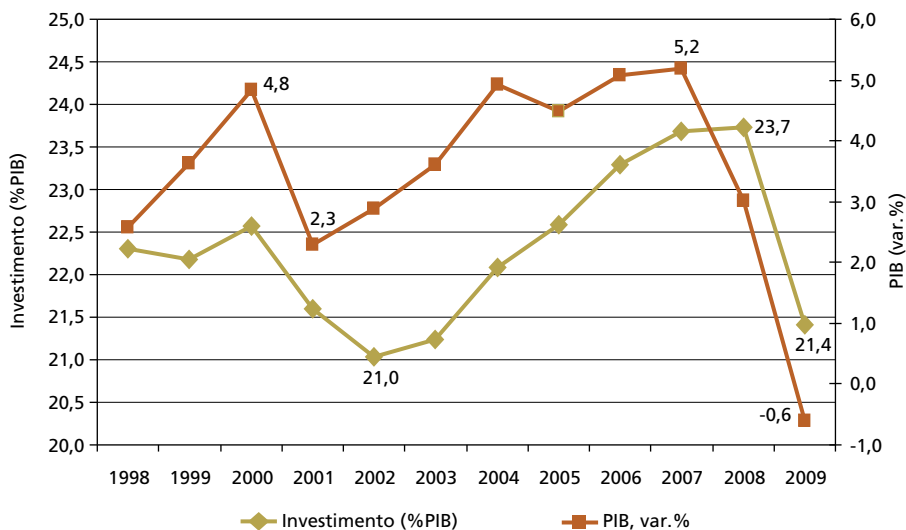
3.1 Estados Unidos e China – indutores da expansão

A evolução da taxa de crescimento do PIB e do investimento (% PIB), bem como os dados apresentados na tabela 1 mostram a configuração inegável de um ciclo de expansão da economia mundial, entre 2002 e 2007, inclusive com forte convergência de resultados macroeconômico, já que quase todas as regiões e os países do mundo apresentaram uma tendência de crescimento significativa. Cabe aqui tentar explicar essa nova configuração. O que teria mudando nos eixos da dinâmica capitalista no início do século XXI em relação à década de 1990 que teria gerado esses resultados? Quais teriam sido os elementos indutores deste crescimento?

A economia mundial, entre 2003 e 2007, experimentou uma dinâmica extraordinária de crescimento (gráfico 1). Neste ciclo recente de expansão, a economia mundial cresceu cerca de 4,7%, em médias anuais (tabela 1). Taxa esta maior do que a taxa secular de crescimento da renda mundial entre 1890-2006 que foi de 3,2%, em médias anuais. Isto mostra o caráter excepcional dessa conjuntura econômica (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007). Além do crescimento da renda mundial, verificou-se também uma forte ampliação da capacidade produtiva evidenciada pelo crescimento da taxa de investimento da economia mundial que passou de 21% do PIB em 2002, para 23,7% do PIB em 2008 (gráfico 1). O gráfico mostra ainda uma correlação entre a taxa de investimento da economia mundial e o crescimento do PIB mundial, bem como uma tendência de aumento destas taxas até 2007.

GRÁFICO 1

Evolução da taxa de crescimento do PIB e do investimento em % PIB – totais anuais por período – mundo, 1998-2008



Fonte: FMI/Estatística Financeira Internacional (EFI).

Na verdade, no ciclo de expansão, entre 2002 e 2007, foi uma decorrência dos novos fluxos comerciais e financeiros que conectaram um novo eixo da dinâmica da acumulação capitalista mundial. Eixo este que articula, por um lado, os Estados Unidos e, por outro, as economias do Sudoeste Asiático, especialmente a China. Se durante boa parte do século XX, mais especificamente nos anos dourados do capitalismo, o eixo dinâmico da acumulação era formado pela tríade Estados Unidos, Alemanha e Japão, fica evidente que estes dois últimos países perderam o *status* de “locomotivas” de crescimento do sistema capitalista mundial (tabela 1). Isto não significa afirmar que tais países tenham perdido o *status* de países desenvolvidos. A Alemanha, e mais especificamente a Europa, por exemplo, se transformaram e continuam sendo uma sociedade economicamente rica e politicamente pacífica, no entanto, em um território econômico e político imobilizado diante das estratégias globais nessa primeira década do século XXI (FIORI, 2008).

Nesse novo contexto internacional, a Índia e, sobretudo, a China se transformaram em “máquinas” de acumulação de riqueza (“locomotivas” de crescimento) da economia capitalista, uma vez que estes dois países juntos representam aproximadamente 15,4% do PIB mundial em 2008 (CARCANHOLO; FILGUEIRAS; PINTO, 2009). Inclusive formou-se uma relação de complementaridade e competição entre os Estados Unidos e a China. Esse novo eixo sino-americano já se tornou o protagonista da dinâmica econômica mundial, pois

(...) na nova geometria política e econômica do sistema mundial, que se consolidou na primeira década do século XXI, e deve se manter nos próximos anos, os Estados Unidos manterão sua centralidade, e aprofundarão sua relação com a China, do ponto de vista comercial e financeiro. Mas esta relação econômica, complementar e virtuosa, não impedirá a existência de conflitos frequentes e localizados, na medida em que for se transformando em ações concretas a ambição hegemônica da China, em toda a Ásia (capítulo 2, volume 1 deste livro).

Na verdade, a dinâmica de acumulação da década de 1990 criou uma relação siamesa, no âmbito comercial e financeiro, entre a economia norte-americana e a chinesa. No plano comercial, a China, ao manter o iuane quase fixo em relação ao dólar, se afirmou como um exportador líquido para os Estados Unidos, inclusive, mantendo elevados superávits comerciais. Isso suscitou certo conflito comercial em que os Estados Unidos defendem a redução do protecionismo chinês e advogam a valorização da sua moeda. É preciso destacar que essa posição norte-americana não é assim tão linearmente defendida internamente. Por um lado, essas medidas encontram apoio nas empresas domésticas norte-americanas e os sindicatos que têm seus mercados de produtos e de trabalho deslocado pela exportação chinesa. Por outro lado, elas são, em certa medida, refutadas pelas grandes empresas multinacionais norte-americanas que operam na China – por meio dos IED – e participam de boa parte da cadeia de valor adicionado das exportações chinesas destinadas ao mercado dos Estados Unidos (MEDEIROS, 2008; TAVARES; BELLUZZO, 2004).

No plano financeiro, a “inclusão” da China ao mercado de bens e ao mercado de capitais dos Estados Unidos significou a maior e mais rápida expansão do “território econômico supranacional” norte-americano, pois potencializou significativamente “o poder do dólar e dos títulos da dívida pública do governo americano e a capacidade de multiplicação do seu capital financeiro” (FIORI, 2008, p. 67). Nesse contexto, Tavares e Belluzzo (2004) alertam que a China é, ao mesmo tempo, devedora dos Estados Unidos – devido aos altos IED norte-americanos no território chinês – e credora do Estado norte-americano – em virtude do enorme acúmulo de reservas soberanas na forma de títulos do Tesouro americano.

Esses elementos evidenciam claramente a relação siamesa entre a economia norte-americana e a chinesa, o que levou Tavares e Belluzzo (2004, p. 34) afirmarem que:

Qualquer diminuição acentuada no comércio e no investimento da China afetaria dramaticamente a economia do Leste Asiático – do qual a expansão chinesa é hoje o principal motor – e poderia provocar em “enfarte” numa das artérias mais importantes da globalização americana. A pressão exercida por expoentes do poder americano para penalizar o sistema de proteção chinês e diminuir seu superávit, parece uma vez mais o cacoete protecionista para dentro e liberal para fora, em que as lideranças americanas recaem periodicamente.

Após a exposição das relações de complementaridade e conflitos desse eixo sino-americano, faz-se necessário mostrar como se deu a condução, por parte desse eixo, da expansão recente da esfera produtiva-real da economia mundial, entre 2003 e 2007. Entre os fatores macroeconômicos, Serrano (2008) e Filgueiras e Gonçalves (2007) destacam dois elementos que se articulam. O primeiro elemento foi uma decorrência da ampliação das políticas macroeconômicas expansionistas dos Estados Unidos – iniciado com o *crash* da Nasdaq, em outubro de 2000, – após os atentados de 11 de setembro de 2001, tanto no âmbito monetário como no fiscal. No que diz respeito à política monetária dos Estados Unidos ocorreu uma forte redução das taxas de juros básica que passou de 3,1% em setembro de 2001, para 1,7%, em janeiro 2002. Essa tendência já era observada antes mesmo dos ataques às torres gêmeas quando a taxa de juros passou a cair mês a mês desde dezembro de 2000 (6,4%) até alcançar o valor de 3,7% em agosto de 2001.

No que tange à política fiscal dos Estados Unidos verificou-se um aumento dos gastos e da redução dos impostos que se materializou no aumento no déficit público que passou de -1,3% do PIB em 2001, para 1,5% do PIB em 2002, alcançando um patamar de 3,4% do PIB em 2003 (tabela 2). A combinação das políticas fiscal e monetária expansionista permitiu uma recuperação econômica muito rápida da economia norte-americana que já em 2004 estava crescendo a uma taxa de 3,6% (tabela 2).

TABELA 2
Indicadores Macroeconômicos – mundo, Estados Unidos e China, 1990-2009

Países	Períodos/ Indicadores	1990-99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2003-07
Mundo	PIB Cresc. Real (% a.a.)	2,9	4,8	2,3	2,9	3,6	4,9	4,5	5,1	5,2	3,0	-0,6	4,7
	Inflação (%)	26,3	4,6	4,3	3,5	3,7	3,6	3,8	3,7	4,0	6,0	2,4	3,8
	Volume do Comércio Cresc. (% a.a.)	6,6	12,3	0,2	3,6	5,4	10,7	7,7	8,8	7,2	2,8	-10,7	8,0
	Trans. Corr. % PIB (Média de todos o países)	-2,4	-2,5	-2,9	-2,7	-1,8	-1,5	-1,8	-2,3	-3,9	-5,9	N.A	-2,3
	Reservas Intern. (US\$ bilhões)	733	775	833	1.033	1.364	1.815	2.311	3.081	4.377	4.961	5.500	2.590
Estados Unidos	PIB Cresc. Real (% a.a.)	3,1	3,7	0,8	1,6	2,5	3,6	2,9	2,8	2,0	1,6	-2,4	2,8
	Inflação (%)	3,0	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	2,9
	Tx básica de juros (p.p.) ¹	5,1	6,2	3,9	1,7	1,1	1,4	3,2	5,0	5,0	1,9	0,2	3,1
	Déficit Público % PIB	2,1	-2,4	-1,2	1,5	3,4	4,4	3,2	2,0	2,7	6,6	12,5	3,1
	Trans. Corr. % PIB	-1,6	-4,2	-3,9	-4,3	-4,7	-5,3	-5,9	-6,0	-5,2	-4,9	-2,9	-5,4
China	PIB Cresc. Real (% a.a.)	10,0	8,4	8,3	9,1	10,0	10,1	10,4	11,6	11,9	9,6	8,7	10,8
	Inflação (%)	7,8	0,3	0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,5	4,8	5,9	-0,7	2,6
	Tx básica de juros (% a.a.)	7,8	3,2	3,2	2,7	2,7	3,3	3,3	3,3	3,3	2,8	2,8	3,2
	Taxa de Câmbio (/US\$)	7,2	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3	8,2	8,0	7,6	6,9	6,8	8,1
	Trans. Corr. % PIB	1,7	1,7	1,3	2,4	2,8	3,6	7,2	9,4	11,3	9,5	N.A	6,9

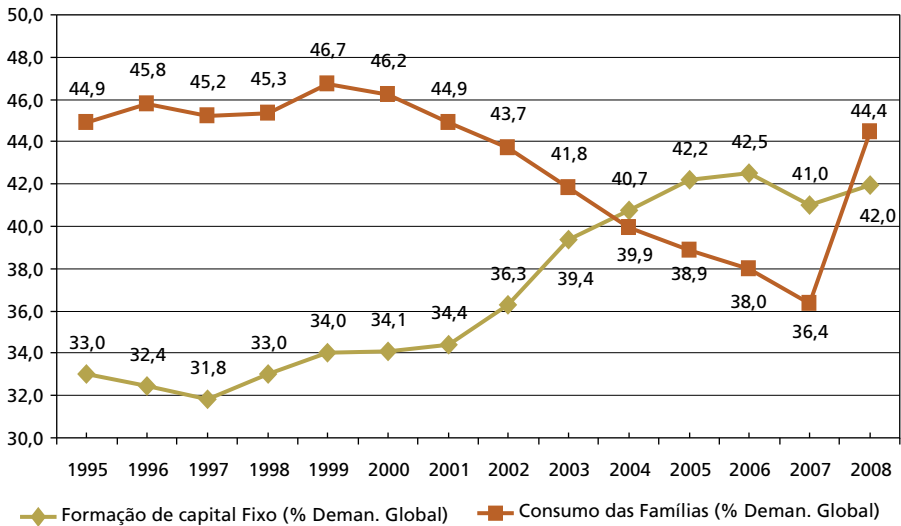
Fontes: FMI/WEO Database e International Financial Statistics.

Elaboração própria.

Nota: ¹ Federal Funds Rate.

O segundo elemento macroeconômico da expansão mundial recente foi a política econômica da China que optou por: *i*) expandir ainda mais o programa de investimentos públicos em infraestrutura, em curso desde 1998, depois dos atentados de 11 de setembro de 2001 nos Estados Unidos. Isso se refletiu, por sua vez, no crescimento dos investimentos (formação bruta de capital fixo – FBKF) da ordem de 23,5% (de 34,4% do PIB em 1998, para 42,5% do PIB em 2006) (gráfico 3); e *ii*) manter sua taxa de câmbio fixa em relação ao dólar durante e após a crise da Nasdaq, em 2000, bem como posteriormente aos atentados de 11 de setembro de 2001 (tabela 2), quando o dólar passou a se desvalorizar em relação às principais moedas, inclusive em comparação com algumas moedas de países asiáticos (SERRANO, 2008).

GRÁFICO 3
Participação da FBK e do consumo das famílias no total da demanda global – China, 1995-2008



Fonte: FMI/EFI.

Essa política econômica chinesa de preservação da estabilidade nominal de sua moeda manteve a expansão do seu mercado interno, ao mesmo tempo em que se voltou à ampliação das relações de comércio e investimento da China na Ásia, bem como em outras regiões, tais como África e América Latina. Isso foi possível em virtude de vários fatores, entre os quais se destacam: *i*) o controle dos fluxos de capitais exercido pelo Estado chinês; *ii*) a ampliação dos investimentos em infraestrutura capitaneados predominantemente pelas empresas públicas; *iii*) a busca de mecanismos estatais de conglomeração e internacionalização; *iv*) o financiamento público do investimento; *v*) as inovações tecnológicas; e *vi*) uma política fiscal ativa. Tais elementos deixam evidente o elevado grau de indução e controle do governo chinês sobre sua economia (MEDEIROS, 2006).

É preciso destacar, aqui, o novo papel econômico desempenhado pela China na economia mundial. Papel que Medeiros (2006) denominou de “duplo polo”, visto que a China, em um polo, afirma-se como produtor mundial de produtos da tecnologia da informação e bens de consumo industriais – aparecendo como o principal produtor de manufaturas intensivas em mão de obra –, transformando-se em um exportador líquido para os Estados Unidos. Em outro polo, aparece como grande mercado para a produção mundial de máquinas e equipamentos e, sobretudo, de matérias-primas (petróleo, minerais, produtos agrícolas etc.), transformando-se, inclusive, em um importador líquido para a Ásia, a África e também para os países latino-americanos. Vale ressaltar que a análise de Medeiros (2006) em relação ao papel da China esteve centrada na dinâmica regional do Sudeste Asiático, no entanto, recentemente fica cada vez mais evidente que a China vem funcionando como “duplo polo”³ importante não só para sua economia regional, mas para a economia mundial como um todo, exercendo forte influência na dinâmica da Ásia, da África, da América Latina e da Europa.

Portanto, é claro que o Estado chinês vem adotando uma política econômica desenvolvimentista, de cunho keynesiano, para garantir a continuidade das elevadas taxas de crescimento – expansão média real do PIB de 10,8% entre 2003 e 2007, e de 9,6% em 2008, e de 8,7% em 2009, no auge da crise internacional (tabela 2). Cabe apresentar, de forma sintética, as características e algumas limitações do atual padrão de crescimento chinês.

Segundo Medeiros (2008), o aumento concomitante da aceleração das taxas de crescimento do investimento (FBKF) e das exportações provocou uma diminuição relativa do excedente de mão de obra, gerando, por sua vez, um aumento do salário real. Em associação a esse aumento salarial também se verificou uma redução da pobreza e uma melhora nas condições habitacionais em virtude dos programas estatais de investimento em infraestrutura.

A despeito dessas melhorias salariais e das condições sociais, na base da pirâmide socioeconômica chinesa, verificou-se forte ampliação da concentração da renda na China em prol dos capitalistas e em prejuízo dos trabalhadores, bem como em favor da cidade em detrimento do campo. Essa situação, já em curso desde os anos 1990, é proveniente da combinação de alguns fatores, a saber: “termos de troca desfavoráveis à agricultura, a reforma das empresas estatais (maior liberdade de demissão), a expansão do comércio e do investimento externo e a liberalização

3. Segundo Medeiros (2006, p. 387), o entendimento do papel de “duplo polo” da economia chinesa sobre a economia mundial só é possível a partir da compreensão da combinação de dois efeitos da economia da China: *i*) o efeito composição, grau de complementaridade e rivalidade das exportações chinesas, decorrente da pauta exportadora chinesa; e *ii*) o efeito escala que se associa ao ritmo de crescimento do mercado chinês e seus impactos sobre a aceleração de suas importações. Este último efeito é um dos mais relevantes para explicar o aumento das exportações de matérias-primas e alimentos da África e da América Latina para a China.

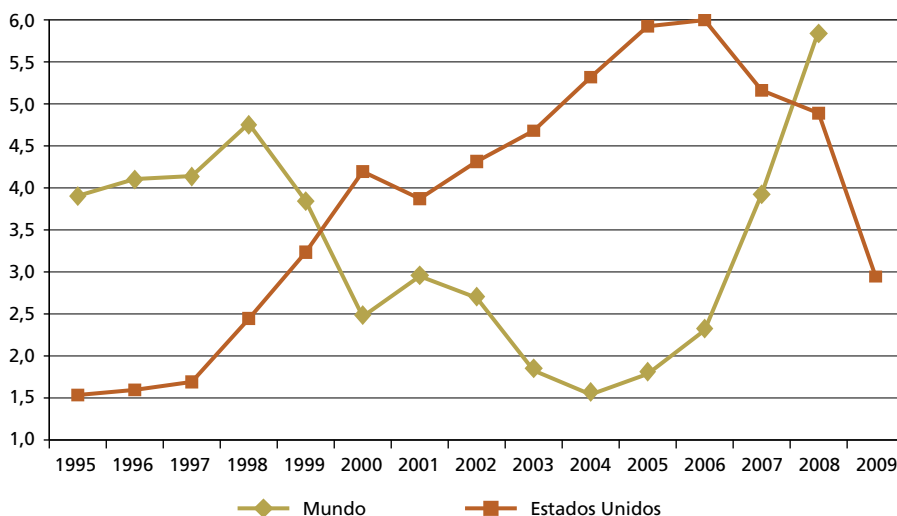
do mercado de terras urbanas” (MEDEIROS, 2008, p. 256). Além da questão distributiva, Fang, Yang e Meiyang (2009) alertam, ainda, para outras limitações, tais como a elevação constante das taxas de investimento, em proporção do PIB, que pode gerar um efeito *crowding out* do consumo final e a maior amplitude das flutuações econômicas em virtude do crescimento estar atrelado ao investimento.

Nesse contexto, a política econômica desenvolvimentista chinesa e as políticas macroeconômicas expansionistas dos Estados Unidos, combinadas, após o 11 de setembro de 2001, possibilitaram, por um lado, a manutenção e o posterior aumento das exportações chinesas para os Estados Unidos, logo após a rápida recuperação econômica deste último; e, por outro lado, permitiu o aumento das importações chinesas de máquinas e equipamentos originários da Alemanha, dos Estados Unidos e do Japão, de produtos industriais dos demais países asiáticos e de matérias-primas e alimentos dos países em desenvolvimento da África e da América Latina.

É preciso destacar, ainda, que a rápida recuperação econômica dos Estados Unidos gerou uma forte aceleração de suas importações, resultando em um aumento do seu déficit em transações correntes como proporção do PIB, que passou de 3,8% em 2001, para 5,3% em 2004; ao mesmo tempo em que provocou uma redução no déficit em transações correntes para a média dos países do resto do mundo (tabela 2 e gráfico 4). Com isso, ocorreu a geração de superávits no balanço de pagamento de vários países, reduzindo as restrições externas por meio do acúmulo de reservas internacionais.

GRÁFICO 4

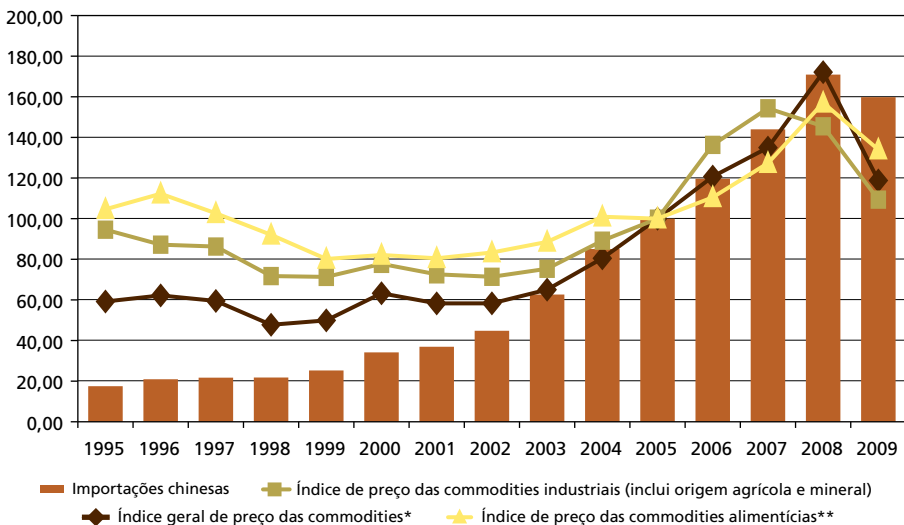
Déficit em transação corrente – mundo (média dos países) e Estados Unidos, 1995-2009
(Em % PIB)



A dinâmica de ampliação do déficit em transações correntes da economia americana, em associação com sua política fiscal expansionista, também provocou um significativo aumento da liquidez internacional, que pôde ser notada pelo aumento das reservas internacionais que saltou de US\$ 1.033 bilhões em 2002, para US\$ 5.500 bilhões em 2009, crescimento de 432%, o qual foi muito maior que o crescimento do PIB mundial (de 74,5% para esta mesma comparação) (tabela 2).

A combinação do aumento da renda mundial, da redução das restrições externas de diversos países, da ampliação da liquidez internacional e, sobretudo, da aceleração da “locomotiva” chinesa gerou uma expansão do volume do comércio mundial que passou de uma taxa de crescimento de 0,3%, em 2001, para 7,2%, em 2007 (tabela 2), bem como uma forte elevação dos preços das *commodities* (crescimento de 131,5%, entre 2002 e 2007, no seu índice geral). Essa dinâmica, em boa medida, foi fruto da expansão das importações chinesas, haja vista a forte correlação entre a evolução das importações da China o índice de preços de *commodities* expressa no gráfico 5.

GRÁFICO 5
Índices de preços de *commodities* e importações chinesas, 1995-2009
(2005 = 100)



Fonte: FMI/WEO Database.
Elaboração própria.

Esse novo cenário internacional, marcado por um novo eixo sino-americano, gerou impactos positivos para toda a economia latino-americana, inclusive para o Brasil, já que se verificou uma expansão do *quantum* das exportações do continente, uma alta dos preços internacionais das principais *commodities* (sobre-

tudo do petróleo, do gás, dos minerais e dos alimentos) exportadas pela região, e uma expansão da liquidez internacional. Especificamente para o Brasil, esses elementos, em articulação, propiciaram um acelerado crescimento das taxas de exportação, em valor, e uma melhora nos termos de troca, relaxando, por sua vez, os problemas de financiamento e de restrições externas ao crescimento do país.

No âmbito da economia política internacional, esse novo eixo de acumulação mundial significou a introdução de transformações nas relações de hierarquias do sistema mundial. Na esteira desse processo, a China tornou-se um ator econômico e político de grande envergadura. Particularmente, e de maneira bastante singular relativamente à história de desenvolvimento do capitalismo como sistema mundial, esse grande país asiático se transformou em uma “máquina” de acumulação de riqueza no sistema mundial, configurando, inclusive, uma relação de cooperação e conflito com os Estados Unidos, com os países desenvolvidos e também com os vários países periféricos.

3.2 As diferentes estratégias chinesas e norte-americanas de combate à crise internacional

O ciclo de expansão mundial foi interrompido pela crise sistêmica internacional recente. Crise esta que se iniciou, em meados de 2007, no mercado imobiliários norte-americano, mais especificamente no segmento de hipotecas de alto risco (*subprime*) devido ao aumento da inadimplência. Apesar da acentuada desvalorização dos preços dos ativos das instituições financeiras e dos problemas de renovação de crédito não se tinha ainda claro a extensão, a profundidade e as consequências da crise, pois, dado o processo de desregulamentação financeira, não era evidente se a crise tinha caráter de liquidez ou de solvência. A falência do Lehman Brothers, em setembro de 2008, deixou claro a profundidade da crise, que se configurou em uma crise de caráter sistêmico que se propagou de forma ainda mais rápida.

A profundidade e a amplitude da crise ficaram evidentes em virtude dos seus impactos na economia mundial. Todos os países foram atingidos pela crise, o que se refletiu na queda mundial do nível de atividade econômica – o PIB mundial apresentou variação negativa de 0,6 em 2009 (tabela 1); do nível de emprego, do fluxo de comércio – o volume do comércio caiu 10,7% em 2009 (tabela 2); e dos investimentos – a taxa de investimento mundial contraiu quase 10%, de 23,7% do PIB em 2008, para 21,4% do PIB em 2009 (gráfico 1).

As características imediatas da crise internacional recente,⁴ comparada inclusive a crise de 1929, têm fatores que, por um lado, a liga com as crises da década de 1990 e início dos anos 2000 e, por outro, a distância das referidas crises

4. Para uma análise detalhada das causas, dos mecanismos de transmissão e dos impactos da crise internacional recente ver Freitas e Cintra (2008), Kregel (2008) e Capítulo 1 deste volume.

devido a algumas características particulares. O denominador comum dessa crise, originária nos Estados Unidos, e de todas as crises mais recentes do capitalismo é a crescente desregulamentação e liberalização dos mercados financeiros em quase todo mundo, iniciada na década de 1970 e consolidada com a política de retomada norte-americana (1979). A desregulamentação financeira, em associação com o uso de novas tecnologias da informação, permitiu a livre movimentação e valorização dos fluxos financeiros, acelerando vertiginosamente sua velocidade, bem como radicalizou a autonomização da acumulação pela via financeira.

Uma das características particulares dessa crise, em relação às anteriores, diz respeito à sua amplitude e profundidade, uma vez que todos os países desenvolvidos e em desenvolvimento, sem exceção, foram afetados, por meio de canais de transmissão diferenciados, tanto no lado financeiro quanto no lado produtivo. O aprofundamento da crise, em setembro de 2008, gerou um colapso do estado de confiança em quase todos os países, nesse contexto os Estados nacionais tiveram que configurar uma ampla variedade de estratégias anticíclicas (monetárias e fiscais), ao estilo keynesiano, para reverter tal situação. Em outras palavras, o maior intervencionismo estatal, em maior ou menor grau a depender dos impactos da crise, passou a ser a tônica das políticas governamentais ao redor do planeta.

Além das medidas de política monetária centrada na redução das taxas de juros e aumento da liquidez (base monetária), os Estados nacionais passaram a adotar duas outras medidas de contenção da crise que estavam renegadas até então, a saber: *i*) intervenção direta em instituições bancárias e não bancárias por meio do aumento da garantia sobre os depósitos privados e sobre os empréstimos bancários, da compra de ativos de valor incerto e da injeção de capital, entre outras medidas; e *ii*) medidas de estímulos fiscais, tais como gastos em infraestrutura, apoio ao emprego, transferências para a população mais pobre, redução de impostos, entre outras.

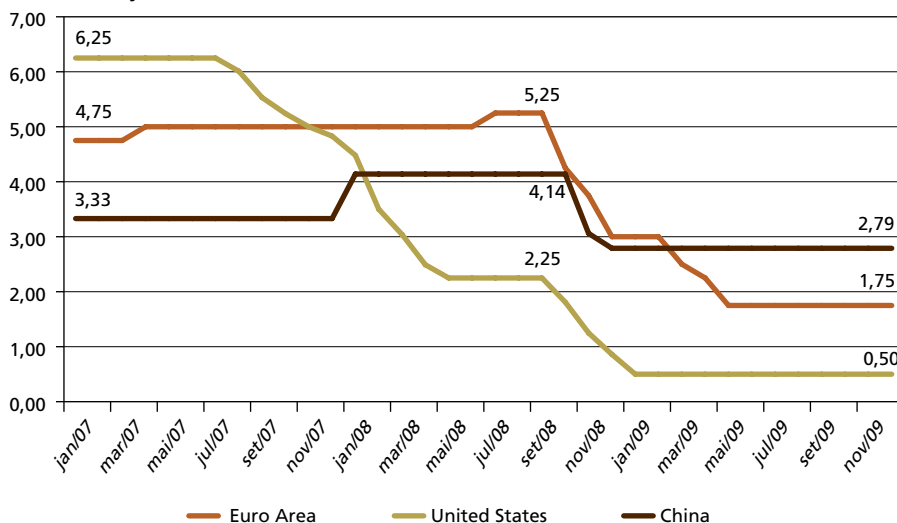
No que tange à intervenção direta do sistema financeiro, Khatiwada (2009) e Acioly, Chernavsky e Leão (2010) destacam que os países que mais utilizaram esses instrumentos, inclusive em termo de montantes de recursos, foram os Estados Unidos e o Reino Unido, uma vez que os sistemas financeiros destes dois países foram os mais afetados – próximo do colapso total – devido a maior exposição dos grandes agentes financeiro às hipotecas *subprime*. A intervenção estatal no sistema financeiro foi tão intensa, nesses países, que gerou um fato inusitado para o capitalismo do Reino Unido, a saber: a maior parte da propriedade do sistema financeiro passou as mãos do Estado.

No auge da crise – quebra do Lehman Brothers, em setembro de 2008 – diversos países realizaram uma política monetária expansionista por meio da redu-

ção de suas taxas de juros básicas, já a partir de agosto 2008. O Banco Central (BC) norte-americano reduziu sua taxa de juros de 2,25 pontos percentuais (p.p.) em agosto de 2008,⁵ para 0,5 p.p. em janeiro de 2009, o BC europeu diminuiu sua taxa de juros de 5,25 p.p. em agosto de 2008, para 1,75 p.p. em junho de 2009 e o BC chinês reduziu sua taxa de juros de 4,14 p.p. em agosto de 2008, para 2,79 p.p. em janeiro de 2009 (gráfico 6).

GRÁFICO 6

Evolução da taxa de juros mensal (taxa de desconto do BC) – Estados Unidos e China, janeiro de 2007 a dezembro de 2009



Fonte: FMI/WEO International Financial Statistics.
Elaboração própria.

Mesmo com a forte redução das taxas de juros nos Estados Unidos e na região da União Europeia, verificou-se que estes países continuaram a enfrentar forte restrição de crédito, levando, inclusive, que os bancos centrais dos Estados Unidos, da Europa e da Inglaterra efetuassem “(...) em meados de 2009, operações de recompras de títulos públicos a fim de injetar liquidez na economia (*quantitative easing*) para forçar uma redução das taxas de juros de longo prazo” (ACIOLY; CHERNAVSKY, LEÃO 2010, p. 8).

Como alertara Keynes (1982), nem sempre a política monetária expansionista consegue criar uma relação causal entre a expansão monetária e o estímulo à demanda agregada. Em situações de extrema incerteza (colapso do estado de confiança), verifica-se um aumento da preferência pela liquidez maior do que a

5. Vale ressaltar que o Banco Central dos Estados Unidos já vinha, desde julho de 2007, reduzindo sistematicamente sua taxa de juros que saiu de 6,25 p.p., em julho de 2007, para 2,25 p.p., em maio de 2008 (gráfico 6).

quantidade de moeda em circulação, com isso, verifica-se uma redução dos preços dos ativos menos líquidos, contraindo assim os investimentos e, por meio do multiplicador, o consumo, a renda e o produto. Nesta situação, a política monetária tem pouco efeito sobre a demanda efetiva, como afirmou Keynes (1982, p. 141):

Se nos vemos tentados a considerar a moeda como a bebida que estimula a atividade do sistema, não nos esqueçamos que põem surgir muitos percalços entre a taça e os lábios. Embora seja de esperar que, *ceteris paribus*, um aumento na quantidade de moeda reduza a taxa de juros, isto não ocorrerá se a preferência do público pela liquidez aumentar mais que a quantidade de moeda; e, conquanto se possa esperar que, *ceteris paribus*, uma baixa na taxa de juros estimule o fluxo de investimento, isto não acontecerá se a escala da eficiência marginal do capital cair mais rapidamente que a taxa de juros; quando, enfim, se possa esperar que, *ceteris paribus*, num aumento do fluxo de investimento faça aumentar o emprego, isso não se produzirá se a propensão a consumir estiver em declínio.

Dado o colapso do estado de confiança durante a crise internacional, os Estados nacionais tiveram de utilizar políticas fiscais expansionistas (estímulos fiscais), em maior ou menor grau. Políticas estas que geram efeitos positivos na demanda agregada, da seguinte forma: *i*) os gastos do setor público estimulam o consumo das famílias e a produção das firmas; e *ii*) a dívida pública permite ao Estado aumentar os gastos agregados, uma vez que utiliza uma parcela da poupança inativa do setor privado, já que em uma economia monetária sempre há algum grau de moeda entesourada (HERMANN, 2006; BUSATO, 2006). Para Carvalho (1999, p. 272), a política fiscal é o instrumento mais efetivo de política econômica, uma vez que, ela “é uma forte alavanca para empurrar a demanda agregada para cima ou para baixo, por atingir de forma direta a renda privada”.

Com o aprofundamento da crise, todos os países utilizaram, em maior ou menor grau, estímulos fiscais que se configuraram em uma ampla variedade de estratégias anticíclicas ao estilo keynesiano. Inclusive, formou-se um consenso internacional no auge da crise, que perdurou até a crise grega de 2010, de que a políticas fiscais expansionistas deveriam ser utilizadas.

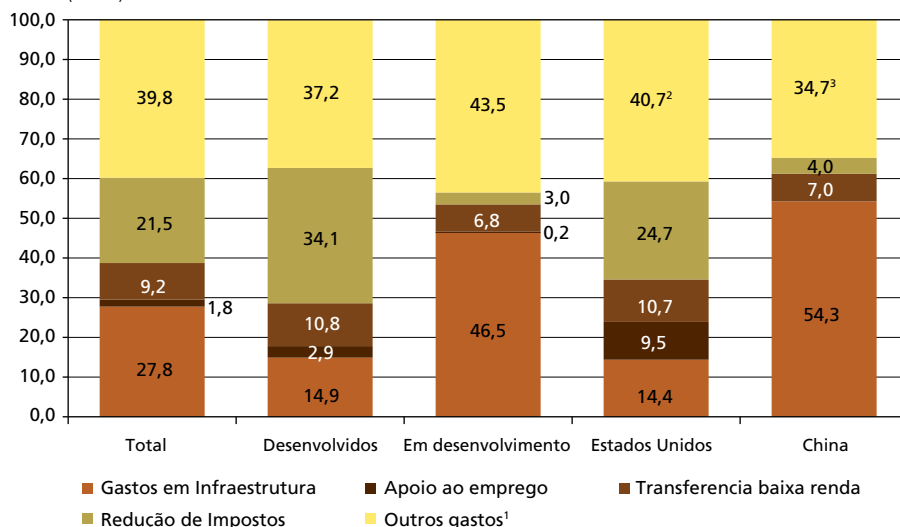
De modo geral, os países em desenvolvimento, especialmente a China, foram os países que mais se propuseram, no primeiro semestre de 2009, a realizarem os maiores esforços fiscais, em proporção do PIB.⁶ Quase todos os países utilizaram pacotes fiscais de recuperação econômica, no entanto verificaram-se diferenças significativas nos tipos de incentivos. O gráfico 7 evidencia que

6. “Entre os países desenvolvidos, os que se propuseram, no início de 2009, maior esforço fiscal, como proporção do PIB, foram os Estados Unidos (5,6%), Alemanha (2,8%), Japão (2,3%) e Canadá (2%). Em seguida, no grupo dos países em desenvolvimento, estão a China (13%), Arábia Saudita (11,3%), Malásia (7,9%), México (4,7%) e Argentina (3,9%)” (ACIOLY; CHERNAVSKY; LEÃO, 2010, p. 11).

nos países em desenvolvimento e nos Estados Unidos a maior participação dos esforços fiscais deveria ocorrer na redução de impostos (34,1% para os países desenvolvidos e 24,7% para os Estados Unidos) e em outros gastos – fortemente influenciados pelas despesas de salvamento do sistema financeiro (37,2% para os países desenvolvidos e 40,7% para os Estados Unidos), ao passo que nos países em desenvolvimento, e mais especificamente na China, os esforços fiscais foram direcionados em grande medida para os gastos em infraestrutura (46,5% para os países em desenvolvimento e 54,3% para a China) (gráfico 7).

GRÁFICO 7

Composição do esforço fiscal por tipo de gasto (estímulos fiscais anunciados para 2009) – países desenvolvidos, em desenvolvimento, Estados Unidos e China
(Em %)



Fonte: Khatiwada (2009) e Acioly, Chernavsky e Leão (2010).

Nota: ¹Nesta rubrica (outros gastos) está incluído os gastos destinados a opção da compra de ativos de valor incerto.

² Cerca de 60% dessa rubrica (outros gastos – Estados Unidos) foi destinado à opção da compra de ativos de valor incerto do Fannie and Freddie.

³ Cerca de 72% dessa rubrica (outros gastos – China) foi destinado a reconstrução de áreas chinesas (Sichuan, Chengdu etc.) atingidas pelo terremoto de 12 de maio de 2008.

Fica evidente que os países desenvolvidos e os em desenvolvimento utilizaram instrumentos keynesianos diferenciados de combate a crise. É preciso, aqui, se deter mais especificamente às medidas de enfrentamento da crise nos Estados Unidos e na China, bem como observar quais foram seus resultados macroeconômicos. Isso é fundamental para que se possa compreender a dinâmica da economia mundial após a crise, bem como quais foram os efeitos desse processo para a economia brasileira.

A evolução das principais variáveis macroeconômicas, entre o segundo trimestre de 2007 e o quarto trimestre de 2009 – apresentada na tabela 3 – mostra que as estratégias de intervenção do governo norte-americano⁷ para reverter a crise obtiveram resultados aquém do esperado no que diz respeito: *i*) à recuperação do produto, uma vez que a produção industrial, ao longo dos trimestres de 2009, praticamente, não mostrou sinais de recuperação, bem como a evolução do PIB (tabela 3); *ii*) ao aumento do nível investimento, pois a FBKF vinha caindo trimestre a trimestre, desde o segundo trimestre de 2007, e sofreu um lapso ainda maior entre o quarto trimestre de 2008 e o primeiro trimestre de 2009 (queda de 10,8%). Após isso, a FBKF manteve-se estagnada ao longo de 2009 (tabela 3); e *iii*) à elevação do emprego, já que a taxa de desemprego aberto saltou de 6,6%, no quarto trimestre de 2008, para 8,1% no primeiro trimestre de 2009, chegando ao patamar de 9,5% no quarto trimestre de 2009 (tabela 3).

TABELA 3
Indicadores macroeconômicos trimestrais selecionados – Estados Unidos, 2º trim.
2007-4º trim. 2009

Períodos	2007 T2	2007 T3	2007 T4	2008 T1	2008 T2	2008 T3	2008 T4	2009 T1	2009 T2	2009 T3	2009 T4
Taxa de juros ¹	4,76	4,39	3,51	2,15	1,64	1,66	0,39	0,23	0,18	0,17	0,07
Base Monetária (M2)/ PIB (%) (média de 2005=100)	100,3	100,8	101,0	103,2	103,1	104,7	110,8	114,2	115,1	114,6	114,1
Superávit ou déficit (-) fiscal /PIB(%)	1,0	-0,3	-0,7	-1,4	0,3	-1,2	-2,3	-3,2	-2,2	-2,4	-2,7
PIB (média de 2005=100)	110,8	112,2	113,4	113,7	114,7	115,1	113,5	112,2	112,0	112,7	114,4
Investimento (FBKF) (média de 2005=100)	101,7	101,7	100,9	99,5	99,5	97,8	93,3	84,2	82,9	83,0	83,3
Produção Industrial (média de 2005=100)	103,6	104,2	104,4	104,5	103,2	100,8	97,4	92,4	89,9	91,3	92,9
Taxa de Desemprego	4,4	4,7	4,6	5,3	5,2	6,0	6,6	8,8	9,1	9,6	9,5

Fonte: FMI/WEO Database e International Financial Statistics.

Elaboração própria.

Nota: ¹Treasury Bill Rate.

Esse baixo dinamismo, quase estagnação, da economia norte-americana, ao longo de 2009, pode também ser observado pela evolução de suas exportações e, sobretudo, de suas importações. Entre o terceiro trimestre de 2008 e o primeiro trimestre de 2009, no auge da crise, as exportações caíram 26,9%, refletindo a

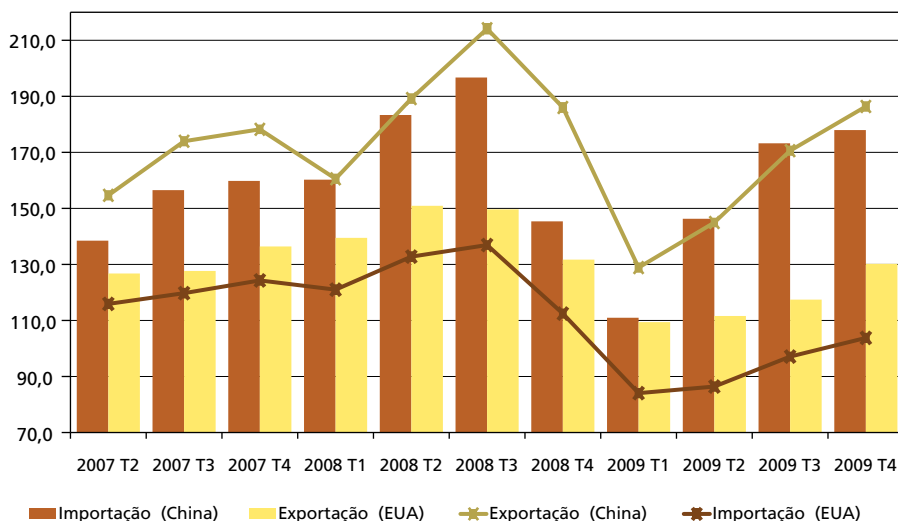
7. Entre as estratégias podem-se destacar: *i*) a redução da taxa de juros trimestre após trimestre que se reduziu de 4,76 p.p., no segundo trimestre de 2007, para 0,07 p.p., no quarto trimestre de 2009; *ii*) crescimento de 9% da base monetária (M2) em proporção do PIB, entre o terceiro trimestre de 2008 e quarto trimestre de 2009; *iii*) ampliação do déficit fiscal, que salta para um patamar elevado ao longo de todo o ano de 2009. Entre outras medidas já ressaltadas anteriormente, sobretudo, as operações de salvamentos do sistema financeiro (tabela 3).

desaceleração econômica mundial, ao passo que as importações decresceram ainda mais, em um total de 38,6%. Na verdade, isso reflete a forte desaceleração da dinâmica interna da economia norte-americana que gerou, por sua vez, elevada redução das importações. A evolução das importações e exportações dos Estados Unidos, a partir do primeiro trimestre de 2009, mostra uma recuperação pequena (gráfico 8).

GRÁFICO 8

Evolução das exportações e importações trimestrais – China e dos Estados Unidos, 2º trim. 2007-4º trim. 2009

(Média de 2005 = 100)



Fonte: FMI/WEO e International Financial Statistics.
Elaboração própria.

As variáveis econômicas americanas, ao longo de 2009, mostram que a forte injeção de liquidez na economia, por meio dos diversos instrumentos, não se reverteu em aumentos do produto e dos investimentos, gerando assim, um “excesso de liquidez”. Carvalho (2009, p. 116) alerta que dada à posição dos Estados Unidos, de emissor da moeda mundial, a abundância de dólares poderá “dar lugar à busca de aplicações rentáveis por todo o mundo, o que favoreceria a recuperação dos mercados futuros de *commodities* e das aplicações em mercados variados”, ampliando o “risco de formação de novas bolhas, a economia mundial poderia viver uma nova onda de liquidez internacional sem a recuperação do setor produtivo nos países centrais”. O documento da UNCTAD (2010), divulgado em março, reforça essa preocupação, ao afirmar que o cassino global reabriu suas portas em virtude da não regulamentação dos mercados financeiros, em um contexto de aumento do “excesso de liquidez mundial” oriundo dos pacotes de recuperação econômica, sobretudo o norte-americano.

A “locomotiva” norte-americana ainda esta com suas engrenagens adormecidas, em decorrência da crise, e não tem conseguido acelerar após a crise, por outro lado, a “locomotiva” chinesa, que também fora abalada pela crise econômica, parece que começa a acelerar de forma vigorosa. A China tem funcionado como o “grande motor” de arranque da dinâmica mundial. Na verdade, tal dinâmica já é uma decorrência das estratégias de recuperação econômica da China implementadas após a crise.

O mecanismo de transmissão da crise internacional sobre a economia chinesa se deu pela via indireta, com a queda da demanda externa por produtos chineses. Para Fang, Yang e Meiyang (2009), a crise demonstrou os problemas do padrão de acumulação da economia chinesa e a necessidade de construção de estratégias voltadas ao reforço do consumo das famílias para a sustentabilidade do crescimento de longo prazo, bem como a necessidade de fomentar a demanda interna, reduzindo a dependência externa.

A explicitação dos problemas do padrão de expansão econômica da China suscitou, no âmbito do governo e do Partido Comunista, segundo Medeiros (2010), uma disputa a cerca das trajetórias e de possíveis correções de rota do “milagre chinês”, em curso desde a reforma de 1978. De um lado, a ala liberalizante do partido defendendo a manutenção do padrão de crescimento vinculado às exportações e aos investimentos externos; de outro lado, os defensores da correção de rota do modelo por meio de estímulos ao consumo das famílias e da ampliação da proteção social.

Os defensores dessa última linha argumentam que o processo de elevada concentração da renda é uma decorrência do padrão de acumulação pautado em setores intensivos em capital. Para estes, a construção de uma sociedade harmoniosa e comunista só seria alcançada com a ampliação do emprego, dos investimentos sociais e da distribuição de renda e, para tanto, a alternativa viável seria o reforço do mercado interno por meio da ampliação do consumo de massa – elevação da participação do consumo das famílias no PIB – e configuração de um *Welfare States* chinês (MEDEIROS, 2010; FANG, YANG, MEYAN, 2009).

As políticas fiscal e monetária chinesas configuradas após a crise parecem reforçar a linha da correção da rota de acumulação (por meio da ampliação do seu mercado interno). O Relatório de Trabalho do Governo Chinês de 2009, segundo Fang, Yang e Meyan (2009), deixa claro que o objetivo da política fiscal ativa e da política monetária é garantir o crescimento por meio da expansão da demanda doméstica e do ajuste estrutural. A redução das taxas de juros, a expansão da base monetária (M2) em proporção do PIB (tabela 4), o imenso pacote fiscal de 4 trilhões de RMB (US\$ 586 bilhões) – distribuídos conforme gráfico 7 –, bem como as iniciativas de ampliação da proteção social sinalizam o reforço da estratégia de crescimento pautada pelo avanço de seu mercado interno.⁸

8. Para uma discussão detalhada sobre as políticas de recuperação da economia chinesa, ver Fang, Yang e Meiyang (2009).

TABELA 4
Indicadores macroeconômicos trimestrais selecionados – China, 2007.T2-2009.T4

Períodos	2007 T2	2007 T3	2007 T4	2008 T1	2008 T2	2008 T3	2008 T4	2009 T1	2009 T2	2009 T3	2009 T4
Taxa de juros ¹	3,33	3,33	3,33	4,14	4,14	4,14	2,79	2,79	2,79	2,79	2,79
Base Monetária (M2)/PIB (%) (média de 2005=100)	107,1	106,2	80,2	106,7	99,6	98,9	82,1	129,2	122,9	120,2	N.A
PIB (média de 2005=100)	123,3	129,4	175,9	138,6	155,6	160,0	202,3	143,5	161,8	170,2	N.A
Índice de preço das ações (média de 2005=100)	339,3	414,9	471,0	391,3	290,1	221,5	158,5	188,0	232,0	258,4	276,2

Fonte: FMI/WEO Database e International Financial Statistics.

Elaboração própria.

Nota: ¹ Bank rate (fim do período).

A evolução dos dados da economia chinesa, apresentados na tabela 4 e no gráfico 8, mostra que depois da abrupta queda do PIB, no primeiro trimestre de 2009, verificou-se uma rápida recuperação, haja vista o crescimento, no segundo trimestre de 2009, do PIB de 11,3%, em relação à igual período anterior, e de 5,1% no segundo trimestre de 2009 no cotejo com o período imediatamente antecedente. Essa evolução positiva do PIB também se verificou no terceiro trimestre de 2009. Cabe destacar ainda a forte recuperação das exportações e importações chinesas a partir do segundo trimestre de 2009 (gráfico 8), inclusive com uma taxa de crescimento maior das importações em relação às exportações. Isso reforça ainda mais os argumentos que, possivelmente, o governo da China esteja fazendo um ajuste do seu atual modelo, buscado robustecer a demanda interna.

As estratégias chinesas e norte-americanas de contenção e recuperação da crise internacional, bem como a evolução econômica dessas economias depois do ponto fulcral da crise (terceiro e quarto trimestre de 2008 e primeiro trimestre de 2009), vêm gerando efeitos relevantes no âmbito comercial, financeiro e produtivo da economia mundial e brasileira. De forma estilizada, apresentam-se, aqui, algumas possíveis mudanças em curso.

1. No âmbito comercial reforçaram-se as relações entre o BRIC (Brasil, Rússia, Índia e China), em grande medida, devido a certa complementaridade produtiva desses países – Brasil, Índia e Rússia grandes produtores de alimentos, petróleo, minério e outras matérias-primas, ao passo que a China é grande consumidor desses produtos. Além disso, o efeito China pode estar invertendo, no mínimo no médio prazo, os termos de troca em favor dos países periféricos produtores de matérias-primas. Por um lado, a necessidade chinesa de grande

quantidade de matérias-primas e de alimentos reitera a posição altista dos preços das *commodities*, por outro lado, a produção de manufaturas chinesas, intensiva em trabalho e também em tecnologia, para o mercado interno e para exportação reforça a posição baixista dos preços desses produtos devido ao efeito escala da produção chinesa. Isso poderá gerar mudanças nas estruturas das exportações e importações de diversos países.

2. No âmbito produtivo, o novo eixo sino-americano pode significar mudanças estruturais na divisão internacional do trabalho e das próprias plantas de produção, em virtude da tendência de elevação dos preços das *commodities*, bem como da pressão competitiva chinesa sobre os parques industriais mais complexos.
3. No âmbito do fluxo de capitais, essa nova dinâmica pode significar uma realocação dos investimentos externos diretos, ao redor do planeta, ao se destinarem a setores voltados aos suprimentos de alimento e de matérias-primas destinadas ao mercado chinês. Não são poucos os sinais desse processo, basta observar, por exemplo, a expansão chinesa na África e na América Latina e mais recentemente as investidas do capital chinês no Brasil por meio da compra de vastas propriedades rurais agricultáveis⁹ e da participação do capital chinês em atividades ligadas à exploração de petróleo e à siderurgia.¹⁰ Pelo lado dos fluxos em carteira, derivativos e outros investimento, verifica-se que sua dinâmica ainda tem um componente fortemente especulativo, pois as estratégias de recuperação da economia norte-americana geraram uma “sobra de liquidez” que não se reverteu em investimento produtivo, além do que a não regulamentação do sistema financeiro internacional abre brechas para que a dinâmica do “cassino global” continue a funcionar.

9. Os chineses estão adquirindo terras em várias regiões brasileiras. Recentemente, segundo reportagem do *Valor Econômico* de 27 de maio de 2010, a investida tem sido o cerrado nordestino, mais especificamente no oeste baiano e no Mapito (cerrado do Maranhão, Piauí e Tocantins), última fronteira agrícola do país. “O grupo chinês [Pallas Internacional], formado por investidores privados, mas sempre com a presença do governo da China como sócio, está interessado em adquirir 200 mil e 250 mil hectares de terras tanto no oeste do Estado [baiano] quanto na região do Mapito” (INACIO, 2010, p. B14)

10. Os chineses estão ampliando os investimentos no Brasil nos setores de petróleo e siderurgia. Recentemente, segundo reportagem do jornal *O Globo* de 22 de maio de 2010, a empresa chinesa “Sinochem – um dos principais conglomerados estatais do país, com atuações nos setores de energia, agronegócio, químico e imobiliário – venceu a disputa por uma participação de 40%, avaliada em US\$ 3,07 bilhões, em um campo petrolífero da Statoil, na bacia de Campos” (ROSA; NOVO, 2010, p. 1). Além disso, a siderúrgica estatal chinesa “Wisco acertou com a MMX Mineração, do empresário Eike Batista, desembolsar 70% de um investimento de US\$ 5 bilhões na construção de uma siderúrgica no Porto do Açú, em São João da Barra/RJ” (ROSA; NOVO, 2010, p. 1). Ainda neste setor verificou-se que o grupo Itaminas vendeu “seus negócios de minério, por US\$ 1,2 bilhão, para o consórcio chinês ECE Birô de Exploração e Desenvolvimento Mineral do Leste da China” (ROSA; NOVO, 2010, p. 1).

4 INSERÇÃO INTERNACIONAL BRASILEIRA E VULNERABILIDADE EXTERNA CONJUNTURAL E ESTRUTURAL SOB O EIXO SINO-AMERICANO

O novo eixo sino-americano tem provocado significativas mudanças comerciais, financeiras e produtivas na economia mundial, bem como na relação entre o Brasil e o resto do mundo na primeira década do século XXI. Veja agora os impactos desse novo eixo para a inserção brasileira, em especial a questão da vulnerabilidade externa conjuntural e estrutural.

4.1 Exportações, contas externas e vulnerabilidade externa conjuntural

A análise da evolução das exportações, das contas externas e da vulnerabilidade externa da economia brasileira, entre 1999 e 2009, requer a diferenciação de três subperíodos, cujos anos iniciais ou finais marcam eventos internos e externos importantes para a economia brasileira, que se refletiram na dinâmica de seu balanço de pagamentos, bem como na questão da vulnerabilidade externa. São os seguintes períodos: de 1999 a 2002; de 2003 a 2007; e de 2008 a 2009.

No plano externo, o período de vai de 1999 até 2002 foi marcado por forte instabilidade da economia mundial – desdobramentos da crise asiática (1997), crise brasileira (1999), crise da bolsa NASDAQ (2000), atentados às torres gêmeas em 11 de setembro (2001) – que se refletiu na desaceleração da economia mundial, em 2001 e 2002, bem como na desaceleração do volume de comércio mundial.

TABELA 5
Transações correntes – valor acumulado para os períodos, 1995-2009
(US\$ bilhões)

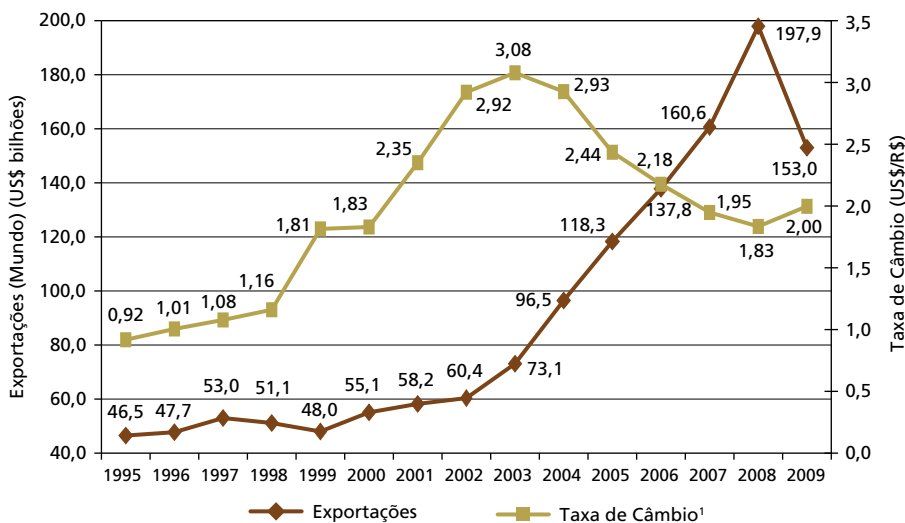
Ano	Balança Comercial	Serviços e Renda	Transferências	Saldo	%PIB
1995-1998	-22,4	-92,7	9,3	-105,8	
1999	-1,2	-25,8	1,7	-25,3	-4,3
2000	-0,7	-25,0	1,5	-24,2	-3,8
2001	2,7	-27,5	1,6	-23,2	-4,2
2002	13,1	-23,1	2,4	-7,6	-1,5
1999-2002	13,9	-101,5	7,2	-80,4	
2003	24,8	-23,5	2,9	4,2	0,8
2004	33,6	-25,2	3,2	11,7	1,8
2005	44,7	-34,3	3,6	14,0	1,6
2006	46,5	-37,1	4,3	13,6	1,3
2003-2006	149,6	-120,1	14,0	43,5	
2007	40,0	-42,5	4,0	1,6	0,1
2008	24,8	-57,3	4,2	-28,2	-1,7
2009	25,3	-52,9	3,3	-24,3	-1,5
2007-2009	90,2	-152,7	11,6	-50,9	

Fonte: Banco Central.

A despeito deste contexto externo adverso, as contas externas brasileiras melhoraram nesse período em virtude das mudanças nos eixos da política econômica depois da crise cambial enfrentada pelo Brasil em 1998 e 1999. A crise levou a forte desvalorização do real, sepultando a “âncora cambial”, e a configuração de três novos eixos para a política econômica, a saber: sistema de meta de inflação, política de superávits primários elevados e regime de câmbio flutuante. Este último elemento da política macroeconômica foi o maior responsável do ajuste externo, pois o processo de desvalorização do real, que durou até 2003 (a taxa de câmbio passou de 1,08 R\$/US\$ em 1998, para 2,92 R\$/US\$ em 2002 – gráfico 9), possibilitou um aumento significativo das exportações (crescimento de 25,8%, entre 1999 e 2002, de US\$ 48 bilhões para US\$ 60,4 bilhões), bem como a reversão dos saldos negativos da balança comercial (o déficit de R\$ 22,4 bilhões acumulado, entre 1995 e 1998, reverteu-se em um superávit acumulado de R\$13,9 bilhões, entre 1999 e 2002 – tabela 5 e gráfico 9), em um cenário internacional de baixo crescimento. Vale destacar que, apesar da desvalorização do real em 1999 e em 2000, a balança comercial só se tornou superavitária a partir de 2001 (tabela 5) (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007).

GRÁFICO 9

Evolução das exportações brasileiras (US\$ bilhões) e da taxa de câmbio (US\$/R\$) – 1995-2009



Fonte: Banco Central.

Nota: ¹Taxa de câmbio-R\$/US\$-comercial-venda – média.

A melhora no desempenho da balança comercial, entre 1999 e 2002, foi o elemento fundamental para reduzir os déficits em transações correntes ao longo do período (o déficit acumulado das transações correntes se reduziu de R\$ 105,7 bilhões entre 1995 e 1998, para R\$ 80,3 bilhões entre 1999 e

2002 – tabela 5), já que a conta de serviços e renda continuou no mesmo patamar de déficits entre 1999 e 2002, inclusive, esse déficit aumentou nesse último período (o déficit acumulado dos serviços e renda ampliou de R\$ 92,7 bilhões entre 1995 e 1998, para R\$ 101,5 bilhões entre 1999 e 2002 – tabela 5) (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007).

Filgueiras e Pinto (2009) alertaram que, além do efeito câmbio, essa melhora da conta de transações correntes, entre 1999 e 2002, foi uma decorrência do baixo crescimento econômico do país, pois a melhora da balança comercial – principal responsável pela mudança nas transações correntes – foi fruto, em boa medida, da redução das importações, entre 1999 e 2002 (o valor médio das importações entre 1995-1998 e 1999-2002 caiu de US\$ 55,2 bilhões para US\$ 52 bilhões – tabela 6) que ocorreu devido ao baixo crescimento do PIB, entre 1999 e 2002. A exceção desse período foi o do ano de 2000 em que se verificou maior crescimento do PIB (4,3%) (tabela 1) e que gerou, ao mesmo tempo, único crescimento das importações, entre 1999 e 2002 (variação positiva 13,4% das importações ente 2003 e 2004 (tabela 6).

TABELA 6

Balança comercial – Brasil versus resto do mundo, Brasil versus China e Brasil versus Mercosul, 1995-2009

(US\$ bilhões; variação anual em %)

Ano	Exportações (Mundo)		Importações (Mundo)		Saldo (Mundo)	Saldo (Brasil x China)	Saldo (Brasil x Mercosul)
	valor	var.(%)	valor	var.(%)	valor	valor	valor
Média (1995-98)	49,6	4,2	55,2	16,5	-5,6	-0,02	-0,65
1999	48,0	-6,1	49,2	-14,7	-1,2	-0,19	0,06
2000	55,1	14,7	55,8	13,4	-0,7	-0,14	-0,06
2001	58,2	5,7	55,6	-0,4	2,7	0,57	-0,64
2002	60,4	3,7	47,2	-15,0	13,1	0,97	-2,29
Média (1999-02)	55,4	4,5	52,0	-4,2	3,5	0,30	-0,73
2003	73,1	21,1	48,3	2,2	24,8	2,39	0,00
2004	96,5	32,0	62,8	30,1	33,6	1,73	2,54
2005	118,3	22,6	73,6	17,1	44,7	1,48	4,69
2006	137,8	16,5	91,4	24,1	46,5	0,41	5,02
2007	160,6	16,6	120,6	32,0	40,0	-1,87	5,73
Média (2003-07)	117,3	21,8	79,3	21,1	37,9	0,8	3,6
2008	197,9	23,2	173,1	43,5	24,8	-3,64	6,80
2009	153,0	-22,7	127,7	-26,2	25,3	4,28	2,72
Média (2008-09)	175,5	0,3	150,4	8,6	25,1	0,3	4,8

Fonte: Banco Central.

A melhora das transações correntes entre 1999 e 2002 veio acompanhada de uma deterioração na conta financeira – queda de 36,6% do saldo acumulado, entre 1995-1998 e 1999-2002 – proveniente da forte redução do fluxo estrangeiro de investimento em carteira originária da redução da liquidez mundial, bem como pelos efeitos das crises brasileiras de 1999 e 2002 (tabela 7).

TABELA 7
Fluxos líquidos de capitais – 1995-2009

(US\$ bilhões)

Ano	Investimento Direto			Investimento em carteira	Derivativos	Outros Investimentos	Saldo
	IED ¹	IBD ²	Saldo				
1995-98	63,0	4,6	58,4	61,6	-0,7	-2,2	117,0
1999	28,6	1,7	26,9	3,8	-0,1	-13,6	17,0
2000	32,8	2,3	30,5	7,0	-0,2	-18,2	19,1
2001	22,5	-2,3	24,7	0,1	-0,5	2,8	27,1
2002	16,6	2,5	14,1	-5,1	-0,4	-1,1	7,6
1999-02	100,4	4,2	96,2	5,7	-1,1	-30,1	70,7
2003	10,1	0,2	9,9	5,3	-0,2	-10,4	4,6
2004	18,1	9,8	8,3	-4,8	-0,7	-10,8	-7,9
2005	15,1	2,5	12,5	4,9	0,0	-27,5	-10,1
2006	18,8	28,2	-9,4	9,1	0,0	15,7	15,4
2003-06	62,2	40,8	21,4	14,5	-0,8	-33,1	2,0
2007	34,6	7,1	27,5	48,4	-0,7	13,1	88,3
2008	45,1	20,5	24,6	1,1	-0,3	2,9	28,3
2009	25,9	-10,1	36,0	50,3	0,2	-16,3	70,2
2007-09	105,6	17,4	88,2	99,8	-0,9	-0,3	186,8

Fonte: Banco Central.

Nota: ¹ IED – Investimento Estrangeiro Direto (líquido); (+) significa entrada.

²BD – Investimento Brasileiro Direto (líquido); (+) significa saída.

Em suma, verificou-se melhora das contas externas entre 1999 e 2002, bem como uma redução da vulnerabilidade externa conjuntural (tabela 9) em relação ao período entre 1995 e 1998. Essa nova situação das contas externas foi gerada por dois fatores articulados, a saber: o baixo crescimento econômico e a desvalorização do real. Tendo este último elemento o papel preponderante nessa recuperação.

Em 2004, a tendência de desvalorização do real foi revertida e a moeda nacional passou a se valorizar ano após ano até 2008 (queda da taxa de câmbio de 3,08 R\$/US\$, em 2003, para 1,83 R\$/US\$ em 2008 – gráfico 8). Em tese ocorreria uma deterioração das transações correntes implicando em um aumento da

vulnerabilidade externa conjuntural. No entanto, o que se observou, entre 2003 e 2007, foi uma significativa melhora das contas externas e, conseqüentemente, uma redução da vulnerabilidade externa conjuntural. Como isso foi possível? Quais teriam sido os elementos indutores desse processo? Claramente o efeito externo proveniente do novo eixo geo-econômico sino-americano. Buscar-se-á mostrar, a seguir, os dados que evidenciam o porquê dessa resposta tão contundente. Em primeiro lugar, apresentam-se os dados que mostram a melhoria das contas externas entre 2003 e 2007. Em segundo lugar, explicitam-se as relações entre esses resultados e a dinâmica do novo eixo geo-econômico.

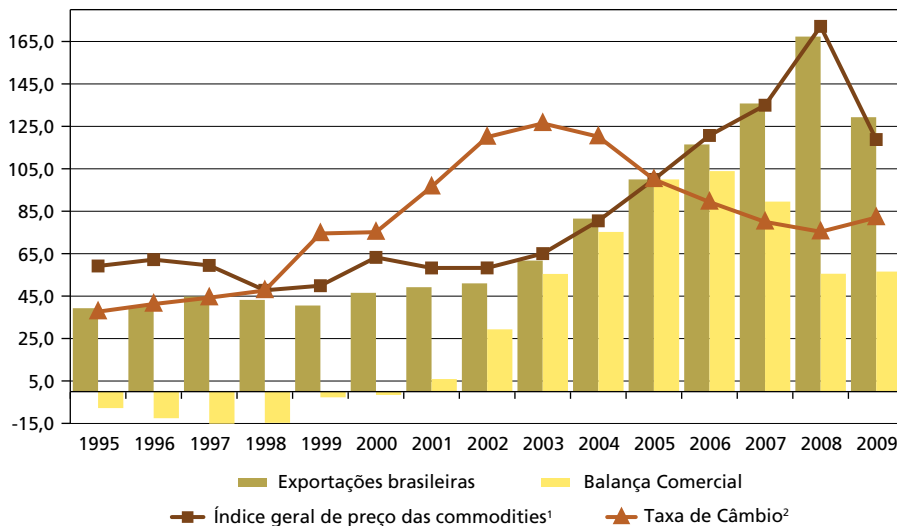
O saldo acumulado da balança comercial, entre 1999-2002 e 2003-2006, aumentou a uma taxa de 978% (de US\$13,9 bilhões em 1999-2002, para US\$ 149,9 bilhões, em 2003-2006) (tabela 5). Com esse novo patamar de superávit comercial configurou-se uma transformação dos déficits em conta-corrente em superávits em 2003 (US\$ 4,3 bilhões) e que foram se ampliando a cada ano até alcançar US\$ 13,6 bilhões, em 2006 (tabela 5). A balança comercial fora a responsável por esta reversão, uma vez que os déficits na conta de serviços e renda acumulados, entre 1999-2002 e 2003-2006, aumentaram em 18,3% (de R\$ 101,5 bilhões para R\$ 120,1 bilhões – tabela 5).

A explicação para essa nova configuração positiva das contas externas pode ser encontrada por meio da análise da evolução das exportações que saltaram, de forma impressionante de US\$ 60,4 bilhões em 2002, para US\$ 137,8 bilhões em 2006, e depois para US\$ 160,6 bilhões, em 2007 (gráfico 9 e tabela 6). Mesmo com a valorização do real de 36,7%, entre 2003 e 2007, as exportações cresceram 119,8%, no mesmo período (gráfico 10), apresentando uma trajetória quase que sincronizada com a evolução do índice geral de preços de *commodities*, mostrando uma forte correlação entre essas duas séries históricas, entre 2003 e 2007 (gráfico 10).

GRÁFICO 10

Evolução das exportações e da balança comercial brasileira, da taxa de câmbio e do índice geral de preços das *commodities* – 1995-2009

(2005 = 100)



Fonte: SECEX/MDIC, Ipeadata e Banco Central.

Elaboração própria.

Notas: ¹ Inclui os preços das *commodities* combustíveis e não combustíveis.

² Taxa de câmbio-R\$/US\$-comercial-venda – média.

Diante da evidência de que as séries históricas de exportação e preços de *commodities* passaram a caminhar juntas, a partir de 2003, provavelmente, há uma significativa relação entre as exportações brasileiras e as importações chinesas, já que estas últimas também passaram a ter trajetórias bastante relacionadas com a evolução dos preços das *commodities* a partir de 2003 (gráfico 5). Carvalho (2009, p. 119) coaduna com essa tese – que o efeito China (importações) é o principal responsável pelo aumento das exportações brasileiras – ao afirmar que:

O crescimento vigoroso das exportações brasileiras pode ser atribuído em grande parte aos efeitos da China sobre os produtos primários que nós exportamos e sobre outros países que exportam produtos primários para os quais o Brasil vende produtos industrializados, como muitos dos nossos parceiros comerciais na América Latina [sobretudo no âmbito do Mercosul].

Essa afirmativa é corroborada pelos dados da evolução dos principais destinos das exportações brasileiras (tabela 9), uma vez que o Mercosul e a China (mais Hong Kong e Macau) foram os dois destinos, entre 2003 e 2007, que apresentaram as maiores taxas de crescimento, em valor e em participação. No caso do Mercosul, as exportações brasileiras cresceram 205,2 % em valor (de US\$ 5,7 bilhões em

2003, para US\$ 17,4 bilhões em 2007) e 38,9%, na participação total (de 7,8% em 2003, para 10,8% em 2007); ao passo que para a China ocorreu um crescimento de 131,2 % em valor (de US\$ 5,2 bilhões em 2003, para 12,1% em 2007) e 5,2% na participação total (de 7,2%, em 2003 para 7,5% em 2007). Por outro lado, apesar do crescimento em valor das exportações brasileiras tanto para a União Europeia (114,8%) como para os Estados Unidos (49,8%), entre 2003 e 2007, verificou-se que estes dois destinos perderam participação no total (tabela 8).

TABELA 8

Exportações brasileiras e seus principais destinos – valor acumulado para os períodos, 1995-2009

(US\$ bilhões)

Ano	Exportação (Mundo)	Exportações (China, Hong Kong e Macau)		Exportações (Mercosul)		Exportações (União Européia -EU)		Exportações (Estados Unidos)	
		Valor	Part(%)	Valor	Part(%)	Valor	Part(%)	Valor	Part(%)
1995-1998	198,4	6,0	3,0	31,4	15,8	57,1	28,8	36,9	18,6
1999	48,0	1,1	2,3	6,8	14,1	14,2	29,6	10,7	22,2
2000	55,1	1,6	2,8	7,7	14,1	15,3	27,9	13,2	23,9
2001	58,2	2,4	4,1	6,4	10,9	15,5	26,6	14,2	24,4
2002	60,4	3,0	5,1	3,3	5,5	15,6	25,9	15,4	25,5
1999-02	221,7	8,1	3,7	24,2	10,9	60,6	27,4	53,5	24,1
2003	73,1	5,2	7,2	5,7	7,8	18,8	25,7	16,7	22,9
2004	96,5	6,2	6,4	8,9	9,3	24,7	25,6	20,1	20,8
2005	118,3	7,7	6,5	11,7	9,9	27,0	22,9	22,5	19,1
2006	137,8	9,4	6,8	14,0	10,1	31,0	22,5	24,5	17,8
2007	160,6	12,1	7,5	17,4	10,8	40,4	25,2	25,1	15,6
2003-07	586,3	40,7	6,9	57,7	9,8	142,0	24,2	109,0	18,6
2008	197,9	18,2	9,2	21,7	11,0	46,4	23,4	27,4	13,9
2009	153,0	22,1	14,4	15,8	10,3	34,0	22,2	15,6	10,2
2008-09	350,9	40,3	11,5	37,6	10,7	80,4	22,9	43,0	12,3

Fonte: SECEX/MDIC.

Elaboração própria.

Pela conta financeira, o período entre 2003 e 2006 foi marcado pela piora dos saldos da conta financeira em relação ao período entre 1999 e 2002, pois ocorreu um retrocesso dos saldos acumulados dessa conta, entre 1999-2002 e 2003-2006, que passaram de US\$ 70,7 bilhões para US\$ 2 bilhões (tabela 7). Boa parte desse menor superávit acumulado foi fruto da redução dos saldos acumulados dos investimentos diretos, entre 1999-2002 e 2003-2006, decorrentes de dois fatores: *i*) queda dos IED (investimentos estrangeiros diretos) acumulados (de US\$ 100,4 bilhões em 1999-2002, para US\$ 62,2 bilhões em 2003-2006) provenientes, em boa parte, do fim do processo de privatização das empresas estatais (tabela 7); e *ii*) forte aumento dos investimentos acumulados de empresa brasileiras (transnacionalizadas) no exte-

rior, entre 1999-2002 e 2003-2006 (de US\$ 4,2 bilhões, para US\$ 40,8 bilhões) (tabela 7). Vale ressaltar que, em 2004 e em 2005, o Brasil apresentou déficits na conta financeira, transformando-se, nesses anos, em exportador de capitais.

A elevação dos superávits da balança comercial, entre 2003 e 2006, oriundas da forte expansão das exportações – mesmo com o real de valorizando a partir de 2004 – impulsionadas pela dinâmica do novo eixo geoeconômico mundial (Estados Unidos e, especialmente, China), gerou uma significativa redução da vulnerabilidade conjuntural, entre 2003 e 2007, expressa em diversos indicadores (tabela 9). Nos casos em que os indicadores de vulnerabilidade estiveram diretamente associados ao comportamento das exportações –serviço da dívida externa/exportações, dívida externa total/exportações e dívida externa líquida/exportações – verificou-se claramente uma redução da vulnerabilidade a partir de 2003, reforçando uma tendência que já vinha desde a mudança do regime cambial em 1999 (tabela 9). Para os outros indicadores de vulnerabilidade externa (dívida total/PIB, dívida total líquida/PIB e reservas/dívida total), relacionados indiretamente com as exportações, a reversão da tendência se materializou a partir de 2003, em virtude da dinâmica das contas externas já expostas (tabela 9).

TABELA 9
Indicadores de vulnerabilidade externa conjuntural - 1995-2009
(Em %)

Ano	Serv. da dívida externa/exportação (%)	Dívida externa total/PIB(%)	Dívida externa líquida/PIB(%)	Reservas internacionais (liquidez)/dívida total (%)	Dívida externa total/exportações (%)	Dívida externa total líquida/exportações(%)
Média (1995-98)	64,8	22,3	14,0	28,9	3,7	2,4
1999	126,5	38,4	29,7	16,1	4,7	3,6
2000	88,6	33,6	26,5	15,2	3,9	3,1
2001	84,9	37,9	29,4	17,1	3,6	2,8
2002	82,7	41,8	32,7	18,0	3,5	2,7
Média (1999-02)	95,7	37,9	29,6	16,6	3,9	3,1
2003	72,5	38,8	27,3	22,9	2,9	2,1
2004	53,7	30,3	20,4	26,3	2,1	1,4
2005	55,8	19,2	11,5	31,8	1,4	0,9
2006	41,3	15,9	6,9	49,7	1,3	0,5
Média (2003-06)	55,8	26,1	16,5	32,7	1,9	1,2
2007	32,4	14,1	-0,9	93,3	1,2	-0,1
2008	19,0	12,1	-1,7	104,3	1,0	-0,1
2009	28,6	12,6	-3,9	120,6	1,3	-0,4
Média (2007-09)	26,7	12,9	-2,2	106,1	1,2	-0,2

Fonte: Banco Central.

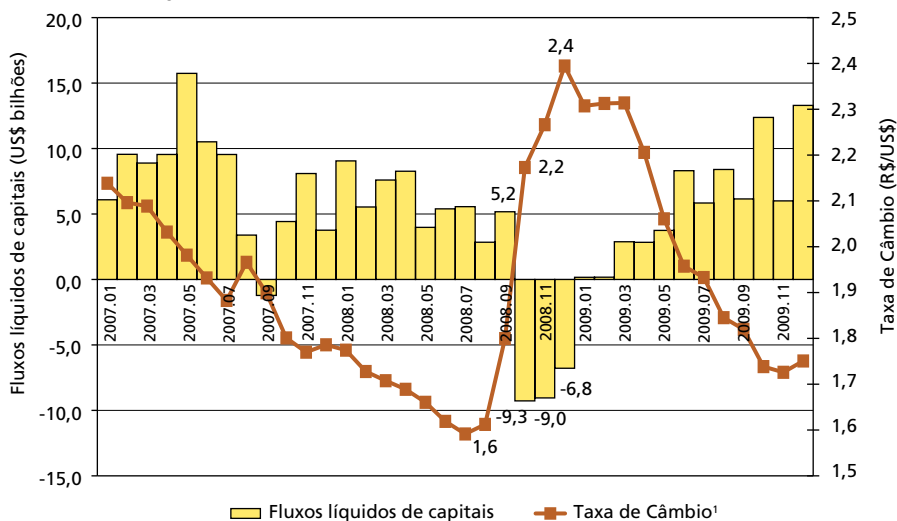
O período que vai de 2008 até 2009 foi marcado pelo auge da crise internacional, bem como pelos seus fortes impactos sobre a economia brasileira, sobretudo no quarto trimestre de 2008 e o primeiro trimestre de 2009, a despeito dos agentes financeiros brasileiros não estarem expostos diretamente aos riscos do mercado hipotecário *subprime* dos Estados Unidos.

A crise internacional foi transmitida ao Brasil por meio dos seguintes mecanismos: *i*) pelo lado comercial (balança comercial) em virtude da desaceleração econômica dos principais destinos das exportações brasileiras, em especial a China, que gerou uma redução da demanda externa, sobretudo no primeiro trimestre de 2009, e, conseqüentemente, uma significativa redução dos preços das *commodities*; e *ii*) sobretudo, pelo lado empresarial devido a dificuldades de bancos grandes, médios e pequenos, e da forte exposição de grandes grupos econômicos produtivos – e suas interconexões com instituições financeiras – no mercado derivativos de câmbio que quase levou a bancarrota grandes conglomerados (FARHI; BORGHI, 2009; CARVALHO, OLIVEIRA, MONTEIRO, 2010).

Com o agravamento da crise, em setembro de 2008, e a perspectiva de que todos os países seriam atingidos pela mesma, os investidores estrangeiros correram para “qualidade” – que significa afirmar títulos da dívida pública norte-americana –, gerando um movimento de “desalavancagem” global, especialmente nas economias emergentes (FARHI; BORGHI, 2009). No caso específico do Brasil, ocorreu uma forte reversão dos fluxos líquidos de capitais, entre setembro de 2008 e agosto de 2008 (de um superávit de US\$ 5,2 bilhões para um déficit de US\$ 9,3 bilhões), que, associado a um déficit em transações correntes de US\$ 1 bilhão, em agosto de 2008, gerou uma abrupta desvalorização do real sendo que a taxa de câmbio saltou de 1,6 R\$/US\$ em agosto de 2008, para 2,4 R\$/US\$ em dezembro de 2008 (gráfico 11).

GRÁFICO 11

Evolução mensal dos fluxos líquidos de capitais (US\$ bilhões) e da taxa de câmbio (R\$/US\$) – jan. 2007-dez. 2009



Fonte: Ipeadata e Banco Central.

Nota: ¹ Taxa de câmbio-R\$/US\$-comercial-venda – média.

Esse movimento do câmbio pegou no “contrapé”, grandes grupos econômicos, bem como empresas de médio porte, que estavam apostando no mercado de derivativos de câmbio que o real iria se valorizar frente ao dólar. O problema é que as posições desses grupos econômicos representavam muito mais do que uma simples cobertura de risco, no caso dos grupos exportadores, pois o montante da aposta era superior ao volume de suas exportações. Caracterizando, por sua vez, claramente uma postura especulativa desses grupos (CARVALHO, OLIVEIRA, MONTEIRO, 2010; FARHI, BORGHI, 2009).

Dada a profundidade e o alcance da crise no Brasil naquele período (quarto trimestre de 2008 e primeiro trimestre de 2009), bem como a forte desaceleração da economia mundial, consolidou-se uma posição quase majoritária que haveria uma tendência de desaceleração do crescimento das exportações brasileiras (priora das contas externas) e de reversão mais permanente da entrada de capitais. E que isso iria significar um forte aumento da vulnerabilidade externa conjuntural. No entanto, as previsões pessimistas não se realizaram e as contas externas, bem como os fluxos líquidos de capitais, passaram a apresentar uma significativa trajetória de recuperação já a partir do segundo trimestre de 2009.

De fato, o governo brasileiro implementou políticas anticíclicas¹¹ durante o auge da crise que geraram efeitos positivos para a recuperação da economia brasileira, bem como para suas contas externas. Araújo e Gentil (2010) observaram que, além dessas políticas, a melhoria do cenário externo, a partir do segundo trimestre de 2009, é um dos elementos explicativos da rápida recuperação brasileira.

Nesse sentido, assim como o novo eixo geoeconômico sino-americano tivera sido o responsável pela dinâmica das contas externas entre 2003 e 2006, ele também fora um dos elementos importantes pela rápida recuperação das contas externas brasileiras, em virtude dos efeitos colaterais das diferentes formas (já apresentadas) encontradas pelos Estados Unidos e pela China para combater a crise. Como isso teria ocorrido? Quais teriam sido os elementos indutores dessa rápida recuperação das contas externas?

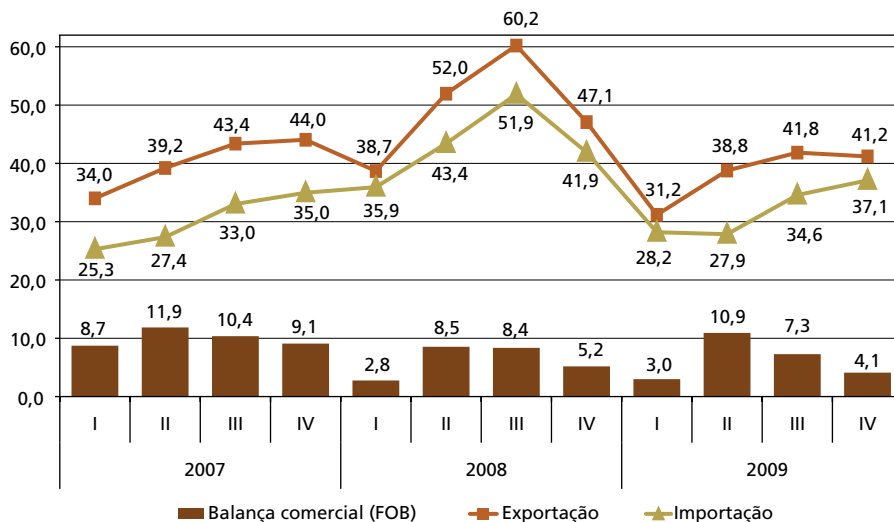
Pelo lado comercial, verificou-se uma forte queda das exportações, entre o quarto trimestre de 2008 e o primeiro trimestre de 2009 (de US\$ 47,1 bilhões para US\$ 31,2 bilhões) que só não gerou um problema maior na balança comercial em decorrência da forte contração das importações fruto da forte desaceleração interna (gráfico 12).

11. O governo brasileiro durante a crise engendrou um amplo conjunto de medidas anticíclicas que podem ser divididas em dois grandes grupos. "No primeiro grupo de medidas, pode-se citar, sem esgotar o leque, desonerações fiscais para os setores automobilístico, de eletrodomésticos de linha branca e moveleiro, além da manutenção do gasto público. No segundo grupo, pode-se citar a redução no compulsório, a expansão do crédito por parte dos principais bancos públicos (BB, CEF e BNDES) e a redução da taxa básica de juros" (ARAÚJO, GENTIL, 2010, p. 2).

GRÁFICO 12

Evolução trimestral das exportações, das importações e da balança comercial – 1º trim. 2007-4º trim. 2009

(US\$ bilhões)



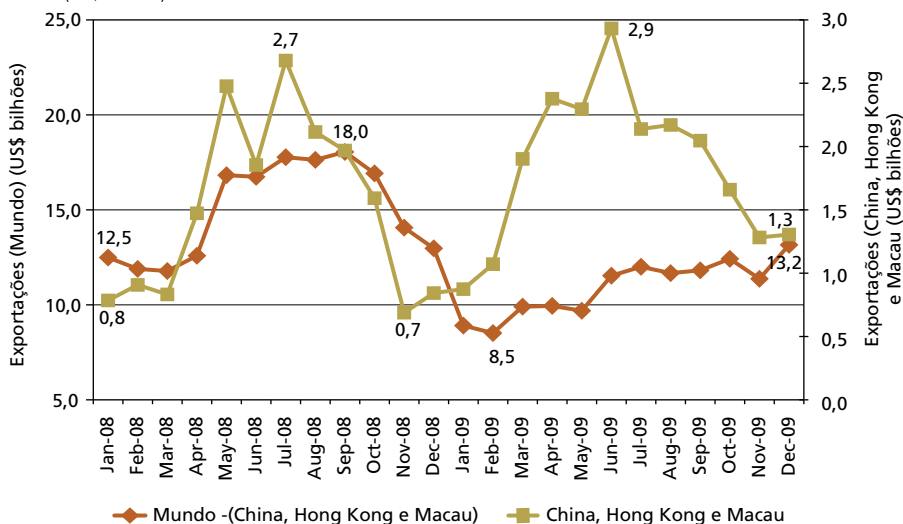
Fonte: Banco Central.

Essa queda das exportações se reverteu já no trimestre seguinte (de US\$ 31,2 bilhões no primeiro trimestre de 2009, para US\$ 38,8 bilhões no primeiro trimestre de 2009) e como as importações continuaram caindo, materializou um superávit comercial de US\$ 10,9 bilhões no segundo trimestre de 2009 (gráfico 12). Qual foi o fator responsável pela rápida recuperação das exportações brasileiras? A também rápida recuperação das importações chinesas, que foi fruto das políticas ativas do Estado chinês voltadas à recuperação da crise e à ampliação da demanda interna por meio do aumento do consumo das famílias.

Os dados do gráfico 13 e da tabela 8 evidenciam a importância direta das importações chinesas para a recuperação das exportações brasileiras. Entre os principais destinos das exportações, verificou-se crescimento, em valor, apenas para a China (mais Hong Kong e Macau), entre 2008 e 2009 (21,1%), ao passo que ocorreu decréscimo para o Mercosul (27,2%), para a União Europeia (26,6%) e para os Estados Unidos (43,1%). Inclusive, a China tornou-se, em 2009, o principal destino das exportações brasileiras (participação de 11,5% do total) (tabela 8). A evolução mensal das exportações brasileiras para a China apresentou uma taxa de crescimento muito maior do que para os outros destinos a partir de fevereiro de 2009 (gráfico 13).

GRÁFICO 13

Evolução mensal das exportações brasileira para o resto do mundo (menos China, Hong Kong e Macau) e para China, Hong Kong e Macau – 2008.1-2009.12
(US\$ bilhões)

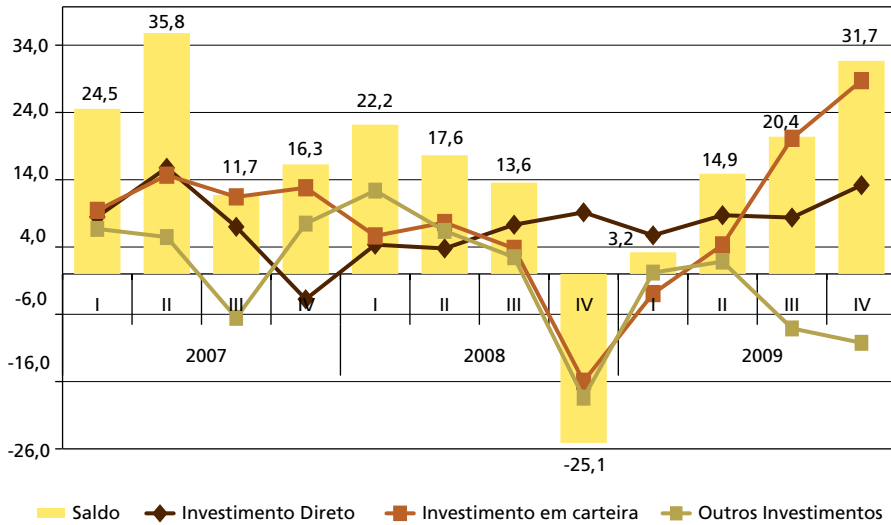


Fonte: SECEX/MDIC.
Elaboração própria.

A rápida recuperação das contas externas não aconteceu apenas pelo lado comercial, mas também pelo lado dos fluxos líquidos de capitais. Já a partir do segundo trimestre de 2009 verificou-se um elevado superávit dos fluxos de capitais (US\$ 14,9 bilhões), que se ampliou trimestre a trimestre (de US\$ 20,4 bilhões no terceiro trimestre de 2009, para US\$ 31,7 bilhões no quarto trimestre de 2009 – segundo maior saldo positivo desde o primeiro trimestre de 2007) (gráfico 14). O superávit do investimento em carteira foi o responsável pela evolução positiva dos fluxos de capital, já que, a partir do segundo trimestre de 2009, esse saldo cresceu de forma muito rápida. Resultado este que foi fruto do crescimento dos investimentos estrangeiros em carteira, em especial dos investimentos em ações de companhias brasileiras (gráfico 15).

GRÁFICO 14

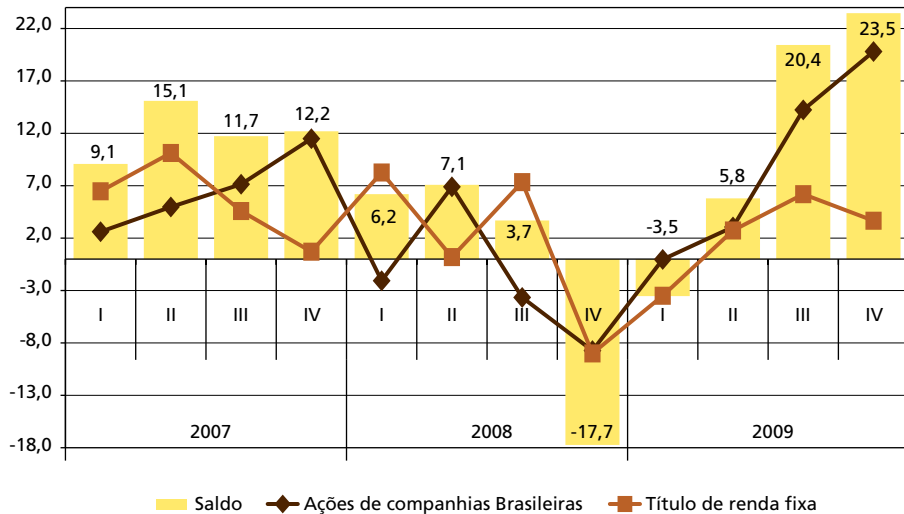
Evolução trimestral dos fluxos líquidos de capitais – 1º trim. 2007-4º trim. 2009
(US\$ bilhões)



Fonte: Banco Central.
Elaboração própria.

GRÁFICO 15

Evolução trimestral dos Investimentos estrangeiros em carteira – 1º trim. 2007-4º trim. 2009
(US\$ bilhões)



Fonte: Banco Central.
Elaboração própria.

O principal fator explicativo para essa rápida evolução positiva dos fluxos líquidos de capitais para o Brasil é o “excesso de liquidez” da economia mundial. Este excesso teve origem no tipo de política econômica utilizada, pelo governo norte-americano, para resgatar o sistema financeiro e recuperar a dinâmica do produto. Essas políticas – já descritas anteriormente – não obtiveram êxito em transformar essa massa de recursos em investimento produtivo nos Estados Unidos. Assim sendo, essa massa de capital-dinheiro deslocou-se para os países em desenvolvimento, em particular para o Brasil. Isto ocorreu em virtude da alta rentabilidade desse tipo de ampliação financeira nesses países e, também, da recuperação rápida da economia e da balança comercial destes países – que foram beneficiados pelo efeito China –, garantindo aos investidores uma menor riscos para este tipo de aplicação.

A recuperação das exportações e o retorno do fluxo de capitais, após a crise, permitiram a manutenção da tendência de redução da vulnerabilidade externa conjuntural, em 2008 e 2009. Todos os seis indicadores praticamente sinalizam uma melhora ou estabilidade mesmo após o auge da crise (tabela 9). Fica cada vez mais evidente que o novo eixo geoeconômico mundial tem funcionado como um elemento explicativo fulcral para compreender a redução da vulnerabilidade externa conjuntural brasileira.

4.2 ESPECIALIZAÇÃO REGRESSIVA E VULNERABILIDADE EXTERNA ESTRUTURAL

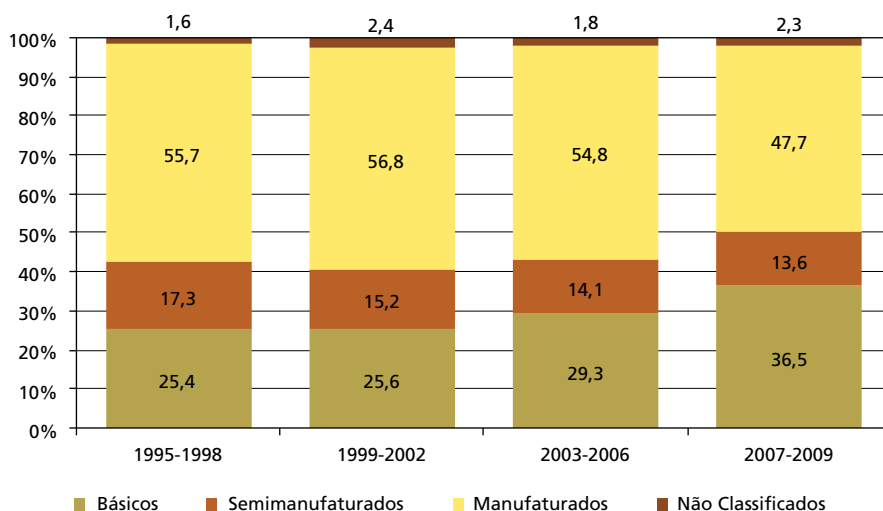
O câmbio valorizado tem sido uma questão muito debatida entre 2003 e 2009. No primeiro momento, ainda em 2004 – quando o real começou a se valorizar –, a discussão estava centrada na possível dificuldade de sustentar os superávits comerciais com o movimento da taxa de câmbio. No entanto, em vez de os superávits diminuírem eles aumentaram em virtude da dinâmica de crescimento mundial (efeito novo eixo – China e Estados Unidos). Só que foram gerados, em grande medida, pela aceleração das exportações de produtos básicos ou industriais com baixa e média-baixa tecnologia. Com essa nova configuração que, vinha ganhando forma entre 1995 e 2002, se materializou entre 2003 e 2006 e se acelerou entre 2007 e 2009, sobretudo após a crise internacional. Com isso, a partir de 2006, o debate sobre a taxa de câmbio centrou-se nos impactos da valorização do real sobre a estrutura de comércio brasileiro, suscitando a discussão da “doença holandesa”¹², e, conseqüentemente, do processo de reprimarização da pauta exportadora, aqui entendida como o aumento da participação relativa dos produtos básicos para exportação decorrente, em boa medida, da especialização regressiva da estrutura industrial nacional.

12. O termo “doença holandesa” é utilizado para caracterizar situações de forte apreciação cambial decorrentes de elevados saldos na balança comercial, que são causados, principalmente, pelo crescimento extraordinário da quantidade de exportadora ou do preço de commodities de exportação (BRESSER-PERREIRA, 2010).

Os dados da evolução das exportações brasileiras por fator agregado, como apresentado no gráfico 16 e na tabela 10, não deixam dúvida sobre a existência do processo de reprimarização das exportações brasileiras. A participação no valor total deste tipo de produto exportado aumento da casa dos 25% entre 1995 e 2002, passando para 29,3% entre 2003 e 2006, até alcançar o patamar de 36,5% entre 2007 e 2009, gerando, em contrapartida, reduções na participação dos semimanufaturados e dos manufaturados entre 2003 e 2009.

GRÁFICO 16

Evolução da participação das exportações brasileira por fator agregado – 1995-2009
(Em %)



Fonte: Ipeadata.

Figueiras e Gonçalves (2007) já tinham alertado sobre o processo de reprimarização entre 1999-2002 e 2003-2006, o que talvez eles não esperassem era que essa dinâmica regressiva se aprofundasse de forma tão acelerada entre 2007 e 2009. Impressiona, no sentido negativo, a participação dos produtos básicos nas exportações do Brasil em 2009, alcançando 40,5%, valor este já muito próximo da participação das exportações de manufaturas, em 2009 (47,7%) (tabela 10).

TABELA 10

Evolução das exportações brasileira por fator agregado – valor acumulado para os períodos, 1996-2009
(US\$ bilhões)

Ano	Básicos		Semimanufaturados		Manufaturados		Não Classificados	
	Valor	Part (%)	Valor	Part (%)	Valor	Part (%)	Valor	Part (%)
1995-1998	50,3	25,4	34,4	17,3	110,5	55,7	3,2	1,6
1999	11,8	24,6	8,0	16,6	27,3	56,9	0,9	1,8
2000	12,6	22,8	8,5	15,4	32,6	59,1	1,5	2,7
2001	15,3	26,4	8,2	14,2	33,0	56,6	1,7	2,9
2002	17,0	28,1	9,0	14,9	33,1	54,8	1,4	2,3
1999-2002	56,7	25,6	33,7	15,2	125,9	56,8	5,4	2,4
2003	21,2	29,0	10,9	15,0	39,8	54,4	1,2	1,6
2004	28,5	29,6	13,4	13,9	53,1	55,1	1,4	1,4
2005	34,7	29,4	16,0	13,5	65,4	55,2	2,3	1,9
2006	40,3	29,2	19,5	14,2	75,0	54,4	3,0	2,2
2003-2006	124,7	29,3	59,9	14,1	233,3	54,8	7,8	1,8
2007	51,6	32,1	21,8	13,6	83,9	52,3	3,3	2,1
2008	73,0	36,9	27,1	13,7	92,7	46,8	5,2	2,6
2009	62,0	40,5	20,5	13,4	67,3	44,0	3,2	2,1
2007-2009	186,6	36,5	69,4	13,6	244,0	47,7	11,7	2,3

Fonte: Ipeadata.

A análise da evolução das exportações por intensidade tecnológica, entre 1999 e 2009, evidencia dois processos do atual padrão de comércio, a saber: *i*) o próprio processo de reprimarização, já que a participação relativa dos produtos industriais exportados reduziu-se de 81,9% em 1999-2002, passando para 79,2% em 2003-2006, até alcançar o patamar de 72% entre 2007 e 2009 (tabela 11); *ii*) a falta de *upgrade* das exportações industriais brasileiras, pois, nesse segmento, os produtos de maior intensidade tecnológica (alta e média-alta) foram os que mais perderam participação (de 32,8%, em 1999-2002, para 26,3%, em 2007-2009), ao passo que produtos industriais exportados de mais baixa intensidade tecnológica (baixa e média-baixa) tiveram uma redução na participação (tabela 11).

TABELA 11
Evolução das exportações brasileira por intensidade tecnológica – valor acumulado para os períodos, 1999-2009
 (US\$ bilhões)

Intensidade	1999-02		2003-06		2007-09	
	Valor	Part. %	Valor	Part. %	Valor	Part. %
Produtos industriais (I)	181,7	81,9	337,0	79,2	368,4	72,0
Indústria de alta e média-alta tecnologia (I+II)	72,8	32,8	130,2	30,6	134,6	26,3
Alta tecnologia (I)	23,9	10,8	29,9	7,0	30,8	6,0
Média-alta tecnologia (II)	48,9	22,0	100,3	23,6	103,8	20,3
Indústria de média-baixa e baixa tecnologia (III+ IV)	108,9	49,1	206,8	48,6	233,8	45,7
Média-baixa tecnologia (III)	39,4	17,8	82,2	19,3	95,2	18,6
Baixa tecnologia (IV)	69,5	31,4	124,6	29,3	138,6	27,1
Produtos não industriais	40,0	18,1	88,4	20,8	143,2	28,0
Total	221,7	100,0	425,3	100,0	511,6	100,0

Fonte: SECEX/MDIC.

Nota: ¹ Classificação extraída de OECD, Directorate for Science, Technology and Industry, STAN Indicators, 2003.

Os dados recentes ao período entre 2007 e 2009 da pauta exportadora reforçaram os argumentos de Filgueiras e Gonçalves (2007) de que o padrão é configurado pelo baixo conteúdo tecnológico, bem como pelo processo de reprimarização. É evidente a piora relativa da pauta exportadora (*downgrade*), entre 1999-2002 e 2007-2009, e salta aos olhos a redução de 4,8 p.p. da participação do valor dos produtos industrializados de alta tecnologia nesse período.

A regressividade fica ainda mais evidente quando se observa a evolução do resultado da balança comercial por intensidade tecnológica, como mostrado na tabela 12. Entre 1999-2002 e 2007-2009, os déficits comerciais dos produtos industriais de alta e média-alta tecnologia elevaram-se em 97,6% (de US\$ 62,7 bilhões para US\$ 123,9 bilhões), ao passo que os superávits comerciais dos produtos industriais de média-baixa e baixa tecnologia cresceram 121,9% (de US\$ 61,5 bilhões para US\$ 136,5 bilhões) e dos produtos não industriais cresceram 557,6% (de US\$ 13,7 bilhões para US\$ 90,1 bilhões).

TABELA 12
Evolução da balança comercial por intensidade tecnológica – valor acumulado para os períodos, 1999-2009
 (US\$ bilhões)

Intensidade	1999-02	2003-06	2007-09
Produtos industriais (I)	-1,2	109,0	15,3
Ind. de alta e média-alta tecn. (I+II)	-62,7	-39,2	-123,9
Alta tecnologia (I)	-26,4	-33,1	-55,4
Média-alta tecnologia (II)	-36,3	-6,2	-65,8
Ind. de média-baixa e baixa tecn. (III+ IV)	61,5	148,2	136,5
Média-baixa tecnologia (III)	9,0	41,9	27,7
Baixa tecnologia (IV)	52,5	106,2	108,8
Produtos não industriais	14,9	40,3	74,8
Total	13,7	149,2	90,1

Fonte: SECEX/MDIC.

Nota: ¹Classificação extraída de OECD, Directorate for Science, Technology and Industry, STAN Indicators, (2003).

Isso evidencia um processo de regressividade da inserção comercial brasileira, já que: *i*) as importações de produtos intensivos em tecnológica cresceram em uma velocidade maior do que as exportações deste tipo de produto; e *ii*) os superávits comerciais são gerados pelos produtos não industriais e pelos produtos industriais com baixa intensidade tecnológica. Portanto, não são poucas as evidências da regressão do padrão de comércio brasileiro que pode ser caracterizado pela presença dominante das exportações de produtos intensivos em recursos naturais, bem como pelo baixo conteúdo tecnológico dos bens manufaturados exportados.

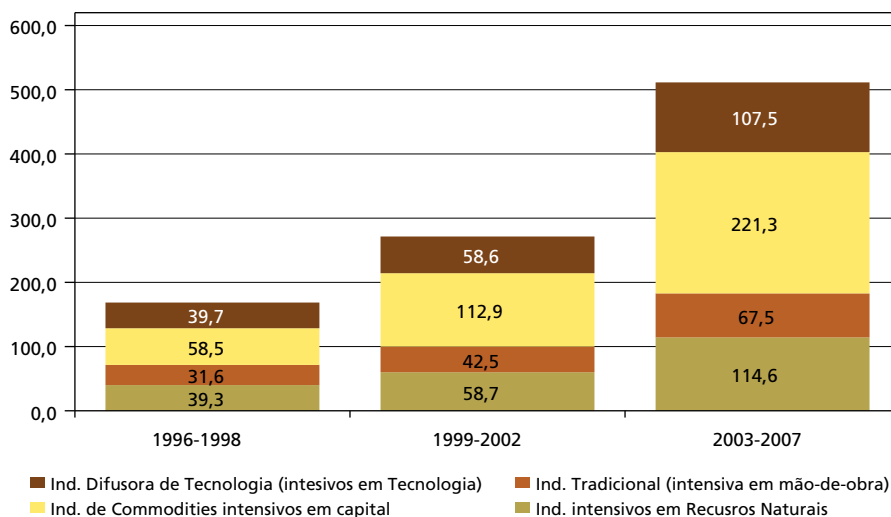
O processo de reprimarização, bem como a predominância da baixa intensidade tecnológica das exportações industriais brasileiras, é fruto do processo de especialização regressiva da estrutura industrial nacional que cada vez mais se volta aos segmentos intensivos em recursos naturais. Essa dinâmica tem sido denominada como um processo de desindustrialização, no entanto, o termo é inapropriado, pois a especialização regressiva brasileira não significa uma destruição da indústria, mas sim mudança estrutural dos setores industriais, em que o dinamismo da indústria depende de número cada vez menor de atividades especializadas.

O processo de especialização regressiva da industrial nacional vem ocorrendo com o avanço do processo de desregulação e liberalização da esfera comercial, produtiva e financeira, consolidado a partir de 1995. No entanto, essa mudança estrutural parece que tem continuado na primeira década do século XXI, em virtude da valorização do real e, sobretudo, da nova dinâmica “sino-americana” e seus efeitos sobre a demanda e o preço das *commodities*.

A evolução e a participação do valor de transformação industrial por grandes setores de atividades industriais (intensivo em recursos naturais, de *commodities* intensivo em capital, difusora da tecnologia e tradicional)¹³ evidenciam o processo de especialização regressiva da indústria nacional (gráficos 13 e 14). Estes dados mostram um aumento relativo (na participação da transformação industrial) da indústria de *commodities* intensiva em capital e da indústria intensiva em recursos naturais; em contrapartida verificou-se uma redução relativa da indústria tradicional e difusora de tecnologia.

GRÁFICO 13

Evolução da participação da transformação industrial por setores de atividade – 1996-2007 (%; média)

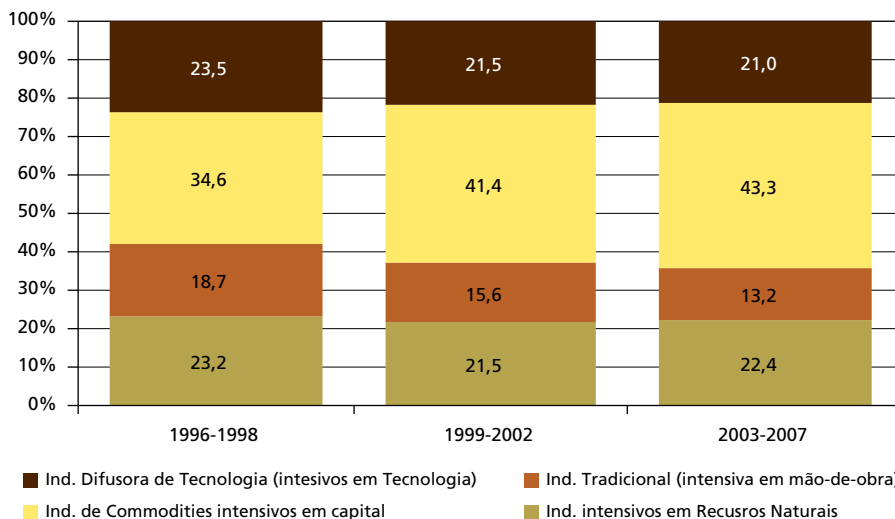


Fonte: PIA/IBGE.

13. A tabela 1A (anexo), identifica as atividades econômicas que compõem estes grandes setores pela Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE).

GRÁFICO 14

Evolução do valor da transformação industrial por setores de atividade 1996-2007
(R\$ bilhões; média)



Fonte: PIA/IBGE.

Além disso, Pinto (2010) também apresenta evidências do processo de especialização regressiva da estrutura industrial ao analisar a evolução dos maiores grupos econômicos que operam no Brasil, entre 1995 e 2007, e que detém aproximadamente 40% do PIB. Segundo este estudo, a indústria foi o setor que mais cresceu, em termos absolutos e relativos, no que diz respeito ao patrimônio líquido e à receita operacional líquida. Logo não é possível defender a ideia de desindustrialização – no sentido de destruição da indústria. No entanto, essa evolução positiva não se deu de forma homogênea entre os segmentos industriais. Pelo contrário, o que se verificou foi uma expansão elevada, em termos absolutos e relativos, dos grupos econômicos industriais produtores de *commodities* destinados, em boa medida, ao mercado externo; ao passo que os setores industriais tradicionais e difusores de tecnologia – que destinam sua produção ao mercado interno – decresceram em termos absolutos e relativos. Isso evidencia que o processo de mudança estrutural da indústria brasileira, denominado de especialização regressiva da indústria em curso desde 1995 e que continuou na primeira década do século XXI. Esse avanço da especialização regressiva da estrutura industrial foi uma decorrência da combinação da valorização do real e dos efeitos do novo eixo sino-americano.

A especialização regressiva da pauta exportadora e da estrutura industrial brasileira tende agravar a vulnerabilidade externa estrutural, já que este tipo de vulnerabilidade é um fenômeno de longo prazo e, segundo Gonçalves *et al.*

(2009), está associado ao padrão de comércio, à eficiência do aparelho produtivo, à dinâmica tecnológica e à solidez do sistema financeiro nacional. O aumento da vulnerabilidade externa estrutural está associado à situação em que a irradiação do progresso técnico fica restrita aos setores exportadores – atualmente, sobretudo, os grupos econômicos industriais produtores de *commodities*. Esse debate cepalino¹⁴ parece mais atual do que nunca.

Desse modo, fica claro que a mesma dinâmica sino-americana mundial, que gerou inegavelmente a redução da vulnerabilidade externa conjuntural, tem puxado a economia brasileira para a reprimarização e para a especialização regressiva da estrutura industrial, ou seja, para o aumento da vulnerabilidade externa estrutura que, provavelmente, gerarão efeitos deletérios, no longo prazo, para padrão de desenvolvimento econômico do Brasil, mais especificamente quando a China tiver realizado seu *catch-up*. Os sinais indicam que isso, ainda, pode demorar e, nesse meio tempo, a economia brasileira é cada vez mais atraída para a especialização regressiva da estrutura industrial. Com isso, a dinâmica internacional (sino-americana) gera um efeito *sui generis* no âmbito da inserção internacional brasileira: redução da vulnerabilidade externa conjuntural associada ao aumento da vulnerabilidade externa estrutural.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Procurou-se, ao longo deste artigo, mostrar como as transformações econômicas e políticas ocorridas na economia capitalista mundial, na primeira década do século XXI, vêm gerando modificações significativas na divisão internacional do trabalho, inclusive alterando posições relativas de determinados Estados nacionais na hierarquia do sistema mundial, marcado pela dinâmica da acumulação de poder e riqueza. Nesse novo contexto, pelo menos conjunturalmente, os países periféricos puderam extrair dividendos desse novo quadro internacional no sentido da redução da vulnerabilidade externa conjuntural, possibilitando a abertura de possibilidades para o desenvolvimento econômico e social.

O Brasil não fugiu a essa regra, uma vez que todos os indicadores de vulnerabilidade externa conjuntural evidenciaram melhoras significativas no período recente. Portanto, foram criadas condições para que o Brasil inscrevesse uma trajetória que potencializasse sua acumulação de poder e riqueza nacional, criando as condições econômicas potenciais para inserção internacional ativa. No entanto, essa oportunidade acontece em uma totalidade fortemente complexa e contraditória que veio acompanhado de contradições que tendem a gerar efeitos negativos de longo prazo, haja vista a continuidade da especialização regressiva da pauta exportadora e da estrutura da indústria nacional em curso desde 1995.

14. Para uma descrição detalhada da visão cepalino, ver Bielschowsky (2000).

A manutenção desse eixo sino-americano, potencializado ainda mais com possível mudança de trajetória do modelo chinês após a crise, provavelmente, provocará efeitos positivos para econômica brasileira, no curto ou no médio prazo, na medida em que a ampliação das exportações pode gerar feitos positivos para atividade econômica, bem como proporciona a redução da vulnerabilidade externa conjuntural. No entanto, essa “mesma mão” (sino-americana) que afaga tende a provocar o aumento da vulnerabilidade externa estrutural do país, pois essa dinâmica tem criado uma força atratora que tem puxado para a reprimarização da pauta exportadora que é, em boa medida, fruto da especialização regressiva da estrutura industrial. Não tem sentido, para o empresário, investir na produção industrial de mais alta intensidade tecnológica se exportar minério de ferro e soja gera lucros extraordinários.

Surge um problema de longo prazo: e quando a China tiver realizado o seu *catch-up*? Caso se amplie a especialização regressiva da estrutura industrial, em curso, o que restará para um projeto nacional com inserção soberana? Essas questões persistem em aberto na atual conjuntura e para construir o longo prazo para a sociedade brasileira elas são fundamentais.

REFERÊNCIAS

ACIOLY, L.; CHERNAVSKY, E.; LEÃO, R. Crise internacional: medidas de políticas de países selecionados. **Boletim de Economia Política Internacional**, nº 1. Brasília: Ipea jan./mar. 2010.

ARAÚJO, V.; GENTIL, D. Avanços, recuos, acertos e erros: uma análise da resposta da política econômica brasileira à crise financeira internacional. *In*: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 15., São Luís/MA. **Anais**. UFMA, 1-4 jun. 2010. (CD-ROM)

BIELSCHOWSKY, R. **Cinquenta anos de pensamento na CEPAL**, v. 1 e 2, Rio de Janeiro: Record, 2000.

BRESSER-PEREIRA, L. Doença holandesa e sua neutralização: uma abordagem ricardiana. *In*: BRESSER-PEREIRA, L (Org.). **Doença holandesa e a indústria**. Rio de Janeiro: Getúlio Vargas, 2010.

BUSATO, M. **Uma discussão teórica sobre flutuação econômica e tendência ao pleno-emprego**: vertente tradicional *versus* uma alternativas (pós) keynesiana. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Ciências Econômicas – UFBA, Bahia, 2006.

CARCANHOLO, M.; FILGUEIRAS, L.; PINTO, E. A ALCA (ainda) não faleceu: alternativas reais para a América Latina e Caribe. *In*: ESTAY, J. (Org.). **La Crisis Mundial y sus Impactos en América Latina**. Puebla: BUAP, 2009, p. 131-162.

CARVALHO, F. J. Políticas econômicas para economias monetárias. *In*: LIMA, G. T.; PAULA, L. F.; SICSÚ, J. (Org.). **Macroeconomia Moderna**, Rio de Janeiro: Campus, 1999. p. 258-283.

CARVALHO, C.; OLIVEIRA, G.; MONTEIRO, M. O Banco Central do Brasil: institucionalidade, relações com o Estado e com a sociedade civil, autonomia e controle democrático. *In*: PINTO, E.; LINHARES, P.; CARDOSO JR., J. (Org.) **Estado, instituições e democracia**: desenvolvimento. Brasília: Ipea/DIEST, 2010. v. 3.

CARVALHO, C. A crise internacional desafia o modelo brasileiro de abertura e liberalização. **Estudos Avançados**, v. 23, p. 111-123, São Paulo, 2009.

FANG, C.; YANG, D.; MEIYAN, W. Crise e oportunidade: resposta da China à crise financeira global. **Revista Tempo do Mundo**, v. 1, n.1. Brasília: Ipea, dez. 2009.

FARHI, M.; BORGHI, R. Operações com derivativos financeiros das corporações de economias emergentes. **Estudos Avançados**, v. 23, p. 1-2, São Paulo, 2009.

FILGUEIRAS, L.; GONÇALVES, R. **A Economia Política do Governo Lula**. Rio de Janeiro: Contraponto, 2007.

FILGUEIRAS, L.; PINTO, E. Política econômica do governo Lula e os limites do crescimento. *In*: GOMES, F.; PINTO, E (Org.). **(Des)ordem e regresso: o período de ajustamento neoliberal no Brasil, 1990-2000**. Mandacaru/Hucitec: São Paulo, 2009, v. 1, p. 252-284.

FIORI, J. L. Formação, expansão e limites do poder global. *In*: FIORI, J. L. (Org.) **O poder americano**. Petrópolis: Vozes, 2004.

———. O sistema interestatal capitalista no início do século XXI. *In*: FIORI, J.; MEDEIROS, C.; SERRANO, F. (Org.) **O Mito do Colapso do Poder Americano**. Rio de Janeiro: Record, 2008, p. 173-277.

FREITAS, M.; CINTRA, M. Inflação e deflação de ativos a partir do mercado imobiliário americano. **Revista de Economia Política**, v. 28, n.3, São Paulo: Editora 34, p. 414-433, 2008.

GONCALVES, R. CARCANHOLO, M.; FILGUEIRAS, L.; PINTO, E. Vulnerabilidad Estructural Externa en América Latina. *In*: ARCEO, E.; BASUALDO, E. (Org.). **Los Condicionantes de la Crisis en América Latina: inserción internacional y modalidades de acumulación**. Buenos Aires: CLACSO, 2009, v. 1, p. 119-138.

HERMANN, J. Ascensão e queda da política fiscal: de Keynes ao “autismo fiscal” dos anos 1990-2000. *In*: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 34., 2006, Salvador, BA. **Anais**. Salvador, 2006.

INACIO, A. Planos da China de investir no cerrado nordestino começam a virar realidade. **Valor Econômico**, São Paulo, 27 de maio de 2010.

KEYNES, J. M. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Atlas, 1982.

KHATIWADA, S. Stimulus packages to counter global economic crisis: a review. Genebra: **International Institute for Labour Studies**, 2009 (Texto para Discussão, n. 196).

KINDLEBERGER, C. P. Manias, pânico e *crashes*: um histórico das crises financeiras. Rio de Janeiro: Editora Nova Fronteira, 2000.

KREGEL, J. Minsky's cushions of safety: systemic risk and the crisis in the U.S. subprime mortgage market. **Public Policy Brief**, n. 93, The Levy Economics Institute of Bard College, Jan. 2008.

MEDEIROS, C. A.; SERRANO, F. Inserção Externa, Exportações e Crescimento no Brasil. *In*: FIORI, J. L.; MEDEIROS, C. A. (Org.). **Polarização Mundial e Crescimento**, Vozes: Petrópolis, 2001.

MEDEIROS, C. Globalização e a inserção internacional diferenciada da Ásia e da América Latina. *In*: TAVARES, M; FIORI, J. L; (Org.) **Poder e dinheiro**. Rio de Janeiro: Vozes, 1997.

———. China: entre os séculos XX e XXI. *In*: FIORI, J. L. **Estado e moedas no desenvolvimento das nações**. Rio de Janeiro: Vozes, 1999.

MEDEIROS, C. A China como um duplo pólo na economia mundial e a recentralização asiática. **Revista de Economia Política**, v. 26, p. 381-400, Nobel: São Paulo, 2006.

———. Desenvolvimento Econômico e ascensão nacional: rupturas e transições na Rússia e na China. *In*: FIORI, J.; MEDEIROS, C.; SERRANO, F. (Org.) **O Mito do Colapso do Poder Americano**. Rio de Janeiro: Record, 2008, p. 173-277.

———. O Ciclo Recente de Crescimento Chinês e seus Desafios. *In*: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 15., São Luís, MA, UFMA, 1-4 jun. 2010. (CD-ROM)

PALMA, G. Gansos voadores e patos vulneráveis: a diferença da liderança do Japão e dos Estados Unidos, no desenvolvimento do Sudeste Asiático e da América Latina. *In*: FIORI, J. L. (Org.). **O poder americano**. Petrópolis: Vozes, 2004.

PINTO, E. **Bloco no Poder e Governo Lula**: grupos econômicos, política econômica e novo eixo sino-americano. Tese (Doutorado) – Instituto de Economia da UFRJ, Rio de Janeiro, 2010.

ROSA, B.; NOVO, A. China briga pelo petróleo brasileiro. **O Globo**, Rio de Janeiro, 25 maio 2010.

SERRANO, F. A economia America, o padrão dólar flexível e a expansão mundial nos anos 2000. In: FIORI, J. & MEDEIROS, C. & SERRANO, F. (Org.). **O Mito do Colapso do Poder Americano**. Rio de Janeiro: Record, 2008, p. 173-277.

SERRANO, F. Do ouro imóvel ao dólar flexível. **Economia e Sociedade**, n. 20, Campinas: Unicamp, 2002.

TAVARES, M.; BELLUZO, L. A mundialização do capital e a expansão do poder americano. In: FIORI, J. L. (Org.). **O poder americano**. Petrópolis: Vozes, 2004.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD). **Global monetary chaos: systemic failures need bold multilateral responses**, n. 12, Mar. 2010. Disponível em: <<http://www.unctad.org>>. Acesso em: 30 mar. 2010.

ANEXO

Tabela 1A
Classificação setorial da indústria por setores de atividades econômicas – CNAE

Setores	Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE)
Indústria intensiva em recursos naturais	C Indústrias extrativas 15 Fabricação de produtos alimentícios e bebidas 16 Fabricação de produtos do fumo 20 Fabricação de produtos de madeira 23.4 Produção de álcool
Indústria de Commodities intensiva em capital	21 Fabricação de celulose, papel e produtos de papel 23.1 Coquearias 23.2 Fabricação de produtos derivados do petróleo 23.3 Elaboração de combustíveis nucleares 24 Fabricação de produtos químicos 26 Fabricação de produtos de minerais não-metálicos 28 Fabricação de produtos de metal - exceto máquinas e equipamentos
ID Indústria Difusora de Tecnologia (Intesivos em Tecnologia)	29 Fabricação de máquinas e equipamentos 30 Fabricação de máquinas para escritório e equipamentos de informática 31 Fabricação de máquinas, aparelhos e materiais elétricos 32 Fabricação de material eletrônico e de aparelhos e equipamentos de comunicações 33 Fabricação de equipamentos de instrumentação médico-hospitalares, instrumentos de precisão e ópticos, equipamentos para automação industrial, cronômetros e relógios 34 Fabricação e montagem de veículos automotores, reboques e carrocerias 35 Fabricação de outros equipamentos de transporte
IT Indústria Tradicional (Intensiva em mão-de-obra)	17 Fabricação de produtos têxteis 18 Confecção de artigos do vestuário e acessórios 19 Preparação de couros e fabricação de artefatos de couro, artigos de viagem e calçados 22 Edição, impressão e reprodução de gravações 25 Fabricação de artigos de borracha e plástico 36 Fabricação de móveis e indústrias diversas 37 Reciclagem

Fonte: Pinto (2010).

MUDANÇAS ESTRUTURAIS NA ECONOMIA GLOBAL: PRODUÇÃO E COMÉRCIO*

1 INTRODUÇÃO

O objetivo deste capítulo é descrever algumas das transformações que vêm ocorrendo, durante a “era da globalização”, no âmbito da produção e do comércio internacional de bens. Por “era da globalização” entende-se o período em que se introduzem e generalizam as chamadas reformas neoliberais, conformando uma nova institucionalidade, baseada no desmantelamento de arranjos socioeconômicos do período precedente – a “era de Bretton Woods” – e exibindo, entre outras características marcantes, a liberalização financeira, a integração produtiva e a abertura comercial.¹

Além dos dados globais, o capítulo apresenta também dados relativos a várias regiões – geográficas e/ou conforme o grau de desenvolvimento – e a alguns dos principais países desenvolvidos e em desenvolvimento, entre os quais o grupo Brasil, Rússia, Índia e China (BRIC). Para facilitar as comparações, será utilizada, sempre que possível, a classificação geoeconômica empregada pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), aplicando-a a dados provenientes de outras fontes, como o Banco Mundial e a Organização Mundial do Comércio (OMC). A clivagem básica empregada pelo Fundo – e aqui reiterada – contrapõe, em primeiro lugar, “economias avançadas” a “economias emergentes e em desenvolvimento”.²

* Nota dos editores: uma versão deste artigo foi publicada no Observatório da Economia Global do Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (Cecon/UNICAMP), com o título “O Expresso do Oriente: redistribuindo a produção e o comércio globais”, Observatório da Economia Global, *Textos Avulsos*, n. 2, abr. 2010. Disponível em: <http://www.iececon.net/arquivos/Expresso_do_Oriente.pdf>.

1. Na descrição dos dados empíricos, define-se, grosseiramente, o ano de 1980 como o da passagem de uma para outra era.
2. O FMI apresenta os dados de 33 economias avançadas e 149 “emergentes e em desenvolvimento” (ou, para simplificar, “em desenvolvimento”). Em uma opção tanto mais discutível quanto mais longa a série temporal considerada, o fundo agrega os quatro NICs (países de industrialização recente) asiáticos (Coreia do Sul, Taiwan, Cingapura e Hong Kong) ao grupo das primeiras. Os subgrupos constituídos por (ou em que predominam) economias avançadas são os seguintes: G-7, União Europeia (27 países), Eurolândia (16 países) e outras economias avançadas (incluem NICs asiáticos, Austrália e Nova Zelândia, Israel e economias europeias menores que não adotaram o euro, isto é, República Tcheca, Dinamarca, Islândia, Noruega, Suécia e Suíça). A União Europeia e a Eurolândia incluem países do Leste Europeu que também fazem parte do grupo de economias em desenvolvimento. Este é, por sua vez, dividido em África (50 países, dos quais 47 subsarianos), Ásia em desenvolvimento (26 países, 5 dos quais – Filipinas, Indonésia, Malásia, Tailândia e Vietnã – integram o Asean5), Europa Central e Oriental (15 países, Turquia inclusive), Hemisfério Ocidental (32 países da América Latina e do Caribe, referidos no texto, para simplificar, como América Latina) e Oriente Médio (14 países). A classificação de países do FMI pode ser consultada em <www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/weodata/weoselagr.aspx>.

O capítulo está dividido em quatro seções, além desta introdução. A seção 2 concentra-se no crescimento e na distribuição do produto global entre países e regiões. Procedimentos semelhantes são empregados na análise do comércio internacional, objeto da seção 3, que trata também da intensidade tecnológica dos bens transacionados. A seção 4, à qual se seguem breves considerações finais, descreve dados relativos às contas-correntes e comerciais de regiões e países selecionados.

2 CRESCIMENTO E PRODUÇÃO

A “era da globalização” foi muitas vezes descrita como uma conjunção de fenômenos virtuosos: crescimento, estabilidade e convergência. De fato, resultados notáveis – mas não necessariamente inusitados – foram registrados: o crescimento foi dos mais elevados na história do capitalismo; a volatilidade do crescimento tendeu a cair; e a geografia econômica sofreu enorme transformação, com o aumento expressivo da participação dos países em desenvolvimento no crescimento do produto interno bruto (PIB) e do comércio globais. Entretanto, a intensidade da crise financeira e de seu impacto sobre o crescimento pede um esforço no sentido de situar mais adequadamente esses resultados no tempo e no espaço – além de sugerir mais atenção aos poucos e persistentes intérpretes que procuraram compreender as fragilidades do arranjo econômico e institucional predominante.³

TABELA 1

Crescimento real do PIB global – taxa média anual, %

	1950-1980	1980-2008	2000-2008
Maddison/Conference Board ¹	4,5	3,4	4,5
Banco Mundial ²	4,6	3,0	2,9
IMF ³	4,2	3,5	3,7
MEMO: Maddison/Conference Board, PIB per capita ¹	2,7	2,0	3,4

Fontes: Maddison/Conference Board Total Economy Database, WB/World Development Indicators (WDI), FMI/IFS. Elaboração própria.

Notas: ¹ US\$ de 1990, na paridade de poder de compra (PPP).

² US\$ constantes de 2000, 1960-1980 para o primeiro período.

³ 1968-1980 para o primeiro período.

É interessante começar por uma rápida análise do crescimento econômico. A tabela 1 apresenta várias estimativas das taxas médias anuais de crescimento do produto real global.

A série mais longa⁴ mostra que, durante a chamada “era de Bretton Woods” – aqui assimilada ao período 1950-1980 – a taxa de crescimento superou largamente aquela da era da globalização. O mesmo se verifica no caso das séries do Banco

3. Ver, por exemplo, GODLEY (1999).

4. Calculada originalmente por Maddison (ver, por exemplo, 2001) e agora atualizada pelo Conference Board.

Mundial (cujos dados, porém, começam em 1960) e do FMI (dados a partir de 1968).⁵ Na última coluna, fica claro que, no período mais recente, de 2000 a 2008, houve uma aceleração do crescimento.

É bem verdade, porém, que o “ciclo imobiliário” dos últimos anos registrou a mais alta taxa de crescimento do PIB PPP⁶ *per capita* global. O resultado, embora significativo, pelo que implica em termos de bem-estar, reflete antes a desaceleração do crescimento populacional do que o crescimento do produto global.

A “era da globalização” é subdividida em períodos na tabela 2, que separa os anos de “recessão” global⁷ – coincidentes, não por acaso, com anos de recessão (*stricto sensu*) na economia norte-americana – dos períodos de retomada do crescimento. A cronologia adotada ratifica a percepção do ciclo recente como uma fase de intenso crescimento. Mostra, além disso, que a aceleração do crescimento, na comparação entre 1992-2000 e 2002-2008, passou ao largo dos países avançados – à exceção do Japão –, concentrando-se nas economias em desenvolvimento, nesse último período. Na Ásia, que já crescia à fabulosa taxa anual de 7,5% ao ano (a.a.), a aceleração (para 8,7% a.a.) foi menos pronunciada. O contraste entre as duas fases de crescimento foi maior em outros grupos, como (obviamente) na Comunidade de Estados Independentes (CEI) (que sofrera crescimento negativo no período anterior), na África (cuja taxa mais do que dobrou), na Europa Central e Oriental e, mais modestamente, na América Latina (que logrou aumento de quase 30% em sua taxa de crescimento). Essa aceleração do crescimento, como se verá, teve impacto negativo importante sobre a balança comercial de várias regiões e países em desenvolvimento.

5. Outra diferença importante entre a série Maddison/Conference Board e a do Banco Mundial é que a primeira inclui, desde o início, todos os países do antigo bloco socialista, ao passo que, na segunda, os números para o bloco têm muitas lacunas até o início dos anos 1990.

6. Diferentes procedimentos metodológicos podem ser utilizados para permitir a comparação entre economias – cuja atividade econômica é, primariamente, registrada em moeda local: taxas de câmbio correntes, dólares constantes e paridade de poder de compra. As taxas de PPP procuram converter o produto em uma medida comum (por exemplo, o dólar) eliminando as diferenças de preços nos vários países, isto é, supondo que US\$ 1 pode adquirir a mesma cesta de bens e serviços em qualquer país. Uma introdução ao tema pode ser encontrada em Schreyer e Koechlin (2002).

7. Na ausência de séries trimestrais – e, além disso, tendo em vista o fato de que normalmente o crescimento anual da economia global é positivo, ainda que algumas de suas principais economias apresentem dois ou mais trimestres de crescimento negativo –, os analistas acostumaram-se a designar por “recessões” globais os anos em que as taxas de crescimento são inferiores a 3% ou 2,5%. Tal praxe fornece uma moldura adequada para se entender o significado da contração estimada pelo FMI para o PIB global em 2009, de -0,8%.

TABELA 2

Variação real anual do PIB: anos de desaceleração e períodos de retomada do crescimento – mundo, países e regiões

(Em %)

	1982	1983-1990	1991	1992-2000	2001	2002-2008	2009	2010
Economias avançadas	0,2	3,8	1,3	3,0	1,4	2,2	-3,2	2,1
G7	-0,1	3,8	1,1	2,8	1,2	1,9	-3,6	1,3
Estados Unidos	-1,9	4,0	-0,2	3,8	1,1	2,3	-2,5	2,7
Japão	3,4	4,9	3,3	0,9	0,2	1,4	-5,3	1,7
Alemanha	-0,8	3,0	5,0	1,7	1,2	1,2	-4,8	1,5
União Européia	0,9	2,8	0,8	2,3	2,1	2,2	-4,0	1,0
Eurolândia	nd	nd	nd	2,1	1,9	1,7	-3,9	1,0
Outras economias avançadas	2,0	4,9	2,6	4,4	1,4	3,7	-1,3	3,3
NICs asiáticos	5,5	8,6	8,1	5,9	1,2	4,6	-1,2	4,8
Economias em desenvolvimento	2,2	3,6	1,7	3,8	3,8	6,8	2,1	6,0
Ásia em Desenvolvimento	5,6	6,9	6,1	7,5	5,8	8,7	6,5	8,4
China	9,0	9,8	9,2	10,6	8,3	10,5	8,7	10,0
Índia	4,1	5,7	2,1	6,0	3,9	7,8	5,6	7,7
Asean5	4,0	5,5	6,4	4,5	2,8	5,6	1,3	4,7
América Latina e Caribe	-0,6	1,8	3,9	3,2	0,7	4,1	-2,3	3,7
Brasil	0,6	2,4	1,0	2,7	1,3	3,9	-0,4	3,7
México	-0,5	1,4	4,2	3,4	-0,2	2,8	-6,8	4,0
CEI	4,0	3,1	-6,3	-4,1	6,1	7,2	-7,6	3,8
Rússia	nd	nd	nd	-2,3	5,1	6,7	-9,0	3,6
Europa central e oriental	1,2	2,5	-6,4	2,9	0,2	5,4	-4,3	2,0
África	1,8	2,3	0,7	2,6	4,9	6,0	1,9	4,3
África sub-saariana	0,6	2,1	0,3	2,6	5,0	6,4	1,6	4,3
África do Sul	-0,4	1,3	-0,4	2,1	2,7	4,3	-2,2	1,7
Oriente Médio	-0,1	2,4	7,9	3,6	2,5	5,6	2,2	4,5
Mundo	0,9	3,7	1,5	3,3	2,3	4,2	-0,8	3,9
Memo: Comércio internacional (volume)	nd	6,5	4,4	7,4	0,2	6,7	-12,3	5,8

Fonte: FMI/World Economic Outlook (WEO).

Elaboração própria.

Obs.: Estimativas e previsões, respectivamente, para 2009 e 2010 corrigidas de acordo com a atualização do WEO de 26 de janeiro 2010 – com a exceção dos números para o G-7, não fornecidos pelo FMI.

Nos primeiros anos da década corrente, vários analistas constataram que, a partir dos anos 1980, deu-se, *nas economias avançadas*, uma queda na volatilidade da taxa de crescimento do produto – como também na volatilidade da taxa de inflação –, a qual caracterizaria a “grande moderação” (STOCK; WATSON, 2003). A tabela 3,⁸ atendo-se aos dados de crescimento do produto, traz números que corroboram essa percepção – com a exceção marcante do Japão. Mas a tabela sugere, também, que o período 1980-2008 foi marcado por um aumento da volatilidade do crescimento no grupo dos países em desenvolvimento; o coeficiente de variação caiu na Ásia em desenvolvimento, mas aumentou na América Latina, na África e no Oriente Médio. Só no período mais recente, descrito pela última coluna, verifica-se queda na volatilidade das economias em desenvolvimento, tomadas como um todo; destaque-se, porém, o fato de que, na América Latina – e no Oriente Médio –, a volatilidade aumentou ainda mais – apesar de sua diminuição no Brasil e no México.

TABELA 3

Coefficiente de variação das taxas de crescimento do PIB

(US\$ constantes de 2000)

	1961-1980	1984-2008	2001-2008
Economias avançadas	0,58	0,39	0,43
G7	0,64	0,42	0,48
Estados Unidos	0,62	0,47	0,46
Japão	0,52	0,93	0,96
Alemanha	0,65	0,70	0,90
União Européia	1,38	0,53	0,44
Eurolândia	1,66	0,52	0,52
Outras economias avançadas	1,18	0,43	0,35
NICs asiáticos	0,36	0,63	0,32
Economias em desenvolvimento	0,42	0,46	0,28
Ásia em Desenvolvimento	0,72	0,23	0,18
China	1,94	0,28	0,15
Índia	1,04	1,28	0,28
Asean-5	0,25	2,28	0,23
América Latina e Caribe	0,33	0,84	0,90
Brasil	0,50	0,90	0,51

(Continua)

8. Stock e Watson (2003) utilizam outros indicadores – como o desvio-padrão – e técnicas econométricas. Além disso, comparam os períodos 1960-1983 e 1984-2002. Como a inclusão dos primeiros anos da década de 1980 – marcados pelo choque Volcker nos juros norte-americanos – aumenta substancialmente a volatilidade de qualquer período (seja ele 1960-1983 ou 1980-2008), optou-se aqui por desconsiderá-los.

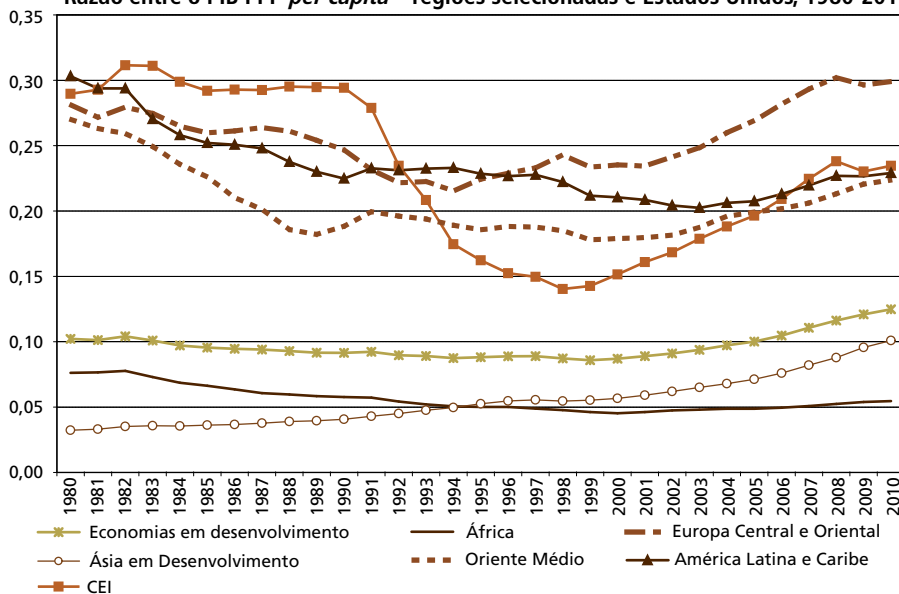
(Continuação)

	1961-1980	1984-2008	2001-2008
México	0,35	1,05	0,71
CEI	nd	nd	0,16
Rússia	nd	nd	0,18
Europa central e oriental	nd	nd	0,53
África	0,41	0,52	0,19
África sub-saariana	0,48	0,56	0,25
África do Sul	0,49	0,85	0,26
Oriente Médio	1,60	1,86	10,04
Mundo	0,34	0,30	0,36

Fonte: Banco Mundial/World Development Indicators (WDI).
Elaboração própria.

Não seria pertinente, para os propósitos deste artigo, introduzir a complexa discussão em torno dos vários conceitos de “convergência”.⁹ Emprega-se aqui um indicador muito simples: a razão entre o PIB PPP *per capita* de regiões e países selecionados e o PIB PPP *per capita* norte-americano, comparando, assim, a renda dos “indivíduos médios” nos lugares considerados.¹⁰

GRÁFICO 1

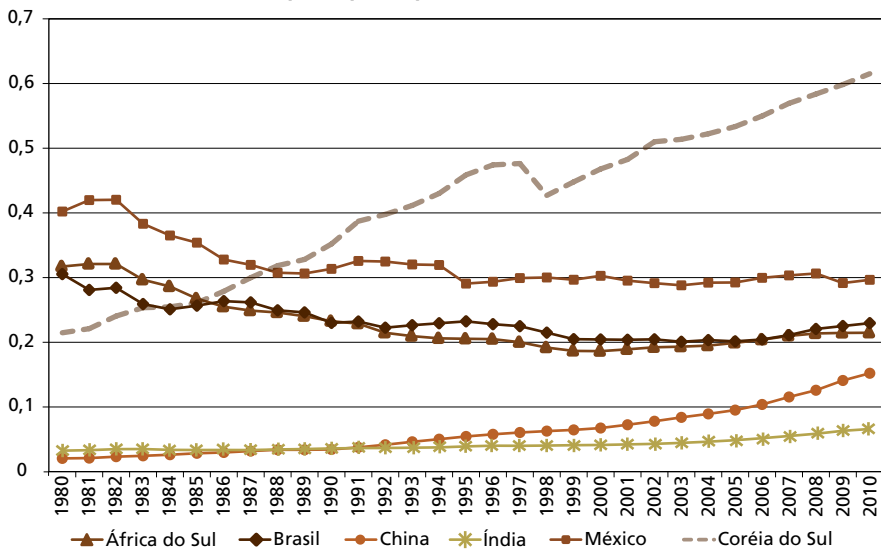
Razão entre o PIB PPP *per capita* – regiões selecionadas e Estados Unidos, 1980-2010

9. Ver, a respeito, por exemplo, Islam (2003).

10. Relacionando-se, portanto, com a noção de “desigualdade internacional não ponderada” da renda, nos termos de Milanovic (2005).

O gráfico 1 sugere que a era da globalização, quando se toma o conjunto das economias em desenvolvimento – que, vale lembrar, exclui, para o FMI, os quatro NICs asiáticos: Coreia do Sul, Taiwan, Cingapura e Hong Kong –, foi caracterizada por divergência até 1999. Só a partir desse ano a razão entre os produtos *per capita* começou a aumentar. A divergência inicial é explicada, no essencial, pelos reveses sofridos pelo antigo bloco socialista e pela América Latina. Dos blocos considerados, só a Ásia em desenvolvimento exibiu uma tendência persistente à convergência.

GRÁFICO 2

Razão entre o PIB PPP *per capita* – países selecionados e Estados Unidos, 1980-2010

Fonte: FMI/WDI.
Elaboração própria.

O gráfico 2 complementa as informações, contrapondo a invejável *performance* sul-coreana à instabilidade de Brasil, México e África do Sul e à “decolagem” – a partir de níveis iniciais de produto *per capita* muito inferiores – de China e Índia. O crescimento asiático é o principal responsável pela significativa desconcentração da renda global verificada, em especial, a partir de fins dos anos 1980 – mas essa responsabilidade é tamanha que, excluída a China, medidas de desigualdade como os Coeficientes de Gini e de Theil (MILANOVIC, 2005; MACEDO, 2007) passam a acusar, para a maior parte do mesmo período, um movimento na direção oposta.

Obviamente, o indicador de convergência aqui empregado torna-se pouco esclarecedor quando o que se deseja é aquilatar a importância, para a economia

global, das taxas de crescimento obtidas pelo mundo em desenvolvimento e, em especial, pelos países asiáticos. Para isso, é interessante examinar tanto a sua participação no produto global quanto a sua contribuição para o crescimento desse.

Na tabela 4, os números do produto agregado são, mais uma vez, calculados com base na paridade de poder de compra. Como se pode observar, a participação no produto global dos países em desenvolvimento começou a aumentar – a princípio lentamente – após 1995. O processo ganhou mais velocidade após 2000; entre esse ano e – nas estimativas do FMI – 2009, o bloco dos países em desenvolvimento conquistou uma fatia de 9,2 pontos percentuais do produto global. Na previsão do FMI, a participação do bloco superaria a dos países avançados em 2013 – ou já em 2010 se, como ainda fazem muitos, consideram-se os NICs asiáticos como países em desenvolvimento.¹¹

É interessante destacar o fato de que, até 1995, o ganho de participação asiático se deu fundamentalmente em contrapartida à retração de outras regiões em desenvolvimento; só após 2000 a contrapartida tomou a forma de uma queda da fração dos países desenvolvidos. Entre esse ano e 2009, contudo, a Ásia respondeu por 74% do ganho de participação dos países em desenvolvimento, correspondentes a 6,8 pontos do produto global, tendo sido os 2,4 pontos restantes divididos entre as demais regiões. É reveladora a comparação entre os números de 1985 e de 2008: entre as duas datas, caiu a participação da América Latina e do antigo bloco socialista, enquanto a participação africana permaneceu estável.¹²

TABELA 4
Participação no PIB PPP global – países e regiões
(Em %)

	1985	1990	1995	2000	2005	2008	2009	2010
Economias avançadas	63,7	64,0	64,0	62,9	58,6	55,1	53,7	52,6
G7	51,1	51,0	50,5	49,0	45,2	42,0	40,8	39,8
Estados Unidos	23,0	22,7	23,0	23,5	22,1	20,6	20,0	19,6
Japão	8,5	9,0	8,7	7,7	6,9	6,3	6,2	6,0
Alemanha	5,6	5,6	5,6	5,2	4,5	4,2	4,1	4,0
União Européia	27,8	27,2	26,0	25,2	23,3	22,0	21,5	21,0
Eurolândia	nd	nd	19,3	18,5	16,7	15,7	15,2	14,8
Outras economias avançadas	6,3	6,7	7,4	7,5	7,4	7,3	7,3	7,3
NICs asiáticos	2,0	2,6	3,4	3,6	3,6	3,7	3,7	3,7

(Continua)

11. Vale lembrar que, em 2005, novos cálculos alteraram de forma substancial os valores do PIB PPP. Na metodologia anterior, estimava-se que, já em 2004, o PIB do mundo em desenvolvimento – inclusive NICs – superava o dos países desenvolvidos. Ver, sobre as implicações da mudança, Milanovic (2009).

12. No caso da América Latina, a maior perda de participação global (-0,9 ponto) se deu no quinquênio 1980-1985, não mostrado na tabela.

(Continuação)

	1985	1990	1995	2000	2005	2008	2009	2010
Economias em desenvolvimento	36,3	36,0	36,0	37,1	41,4	44,9	46,3	47,4
Ásia em Desenvolvimento	8,6	10,1	13,5	15,2	18,3	21,0	22,0	22,9
China	2,9	3,6	5,7	7,2	9,5	11,4	12,1	12,7
Índia	2,5	2,8	3,2	3,6	4,2	4,8	4,9	5,1
América Latina e Caribe	9,3	8,6	9,1	8,8	8,5	8,6	8,6	8,7
Brasil	3,3	3,1	3,2	2,9	2,8	2,8	2,9	2,9
México	2,6	2,4	2,3	2,5	2,3	2,2	2,2	2,2
CEI	7,7	7,6	4,0	3,6	4,2	4,6	4,6	4,7
Rússia	n/a	n/a	3,0	2,7	3,0	3,3	3,3	3,4
Europa central e oriental	3,9	3,6	3,2	3,4	3,6	3,6	3,6	3,7
África	3,1	2,9	2,7	2,7	3,0	3,1	3,2	3,2
África sub-saariana	2,4	2,3	2,1	2,1	2,3	2,4	2,5	2,6
África do Sul	0,9	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Oriente Médio	3,7	3,2	3,5	3,5	3,9	4,0	4,2	4,2

Fonte: FMI/WEO.

Elaboração própria.

Obs.: nd = não disponível.

A metodologia da paridade de poder de compra, como se sabe, infla de forma significativa o produto dos países mais pobres.¹³ É mais adequada para uma análise do bem-estar das populações do que para uma avaliação do tamanho relativo das economias nacionais e de suas interações na economia global. Desse ponto de vista, é preferível consultar números como os apresentados na tabela 5, medidos a dólares constantes de 2000.¹⁴

Empregando-se essa metodologia, tem-se o resultado de que o ganho de participação relativa por parte das economias em desenvolvimento, embora importante, partiu de um patamar inferior (20,6% em 2000, contra 37,1% no cálculo que emprega a PPP) e foi menos intenso. Entre 2000 e 2008, o grupo conquistou 4,9 pontos do PIB global, passando a responder por 25,5% (e não 44,9%) desse.¹⁵

13. Há uma discussão detalhada no capítulo 2 do livro de Milanovic (2005).

14. Vale dizer, os dados de PIB real em unidades constantes das moedas locais são convertidos em dólares usando o vetor de taxas de câmbio de 2000.

15. Os dados do FMI/WEO, que comparam os produtos a preços e taxas de câmbio correntes, resultam em proporções semelhantes: no ano de 2008, 69,3% do PIB global couberam aos países desenvolvidos e 30,7% aos países em desenvolvimento.

TABELA 5
Participação no PIB global (medido a dólares constantes de 2000) – países e regiões
 (Em %)

	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2008
Economias avançadas	83,7	83,8	81,5	80,4	79,3	76,6	74,4
G7	71,2	71,4	68,9	67,7	66,3	63,6	61,4
Estados Unidos	30,3	31,2	29,6	29,8	30,9	30,4	29,5
Japão	16,5	16,9	17,3	16,6	14,8	13,8	13,1
Alemanha	7,2	6,8	6,5	6,4	6,0	5,4	5,3
União Européia	30,6	29,2	28,5	27,4	26,8	25,6	25,0
Eurolândia	23,2	22,0	21,1	20,4	19,8	18,6	18,1
Outras economias avançadas	5,6	5,8	6,2	6,5	6,6	6,8	6,9
NICs asiáticos	1,1	1,5	1,8	2,2	2,3	2,5	2,6
Economias em desenvolvimento	16,3	16,1	18,4	19,4	20,6	23,3	25,5
Ásia em Desenvolvimento	3,3	4,1	4,6	6,3	7,2	9,2	11,0
China	1,1	1,6	1,9	3,0	3,8	5,3	6,6
Índia		1,1	1,1	1,3	1,5	1,8	2,1
Asean5		1,1	1,3	1,6	1,5	1,7	1,9
América Latina e Caribe	5,2	4,6	4,0	4,3	4,4	4,3	4,6
Brasil	2,5	2,4	2,1	2,2	2,0	2,1	2,2
México	2,0	2,0	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8
CEI	nd	nd	2,3	1,2	1,1	1,4	1,6
Rússia	nd	nd	1,6	0,9	0,8	1,0	1,1
Europa central e oriental	1,3	nd	2,0	1,8	1,9	2,1	2,2
África	1,6	1,6	1,5	1,4	1,4	1,6	1,7
África sub-saariana	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	1,2	1,3
África do Sul		0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5
Oriente Médio	2,1	1,8	1,6	1,8	2,1	2,2	1,7

Fonte: WB/WDI – dados reagrupados de forma a reproduzir a classificação de países do FMI.
 Elaboração própria.

Entretanto, a contribuição das economias em desenvolvimento ao crescimento do PIB global – medido novamente por dólares constantes de 2000 – no período 2001-2008 foi extraordinariamente elevada:¹⁶ 45,5%, muito acima dos 27,2% verificados em 1991-2000. O resultado expressa a combinação entre o peso considerável já atingido por essas economias em 2001 e o diferencial (particularmente elevado nos anos seguintes) entre suas taxas de crescimento e aquelas das economias avançadas. Releve-se, mais uma vez, o crescimento da contribui-

16. A contribuição de um país i ao crescimento do PIB global Y^g entre t e $t-1$ pode ser calculada como $(Y_t^i - Y_{t-1}^i) / Y_{t-1}^g$, contribuição em pontos percentuais, ou $(Y_t^i - Y_{t-1}^i) / (Y_t^g - Y_{t-1}^g)$, contribuição ao total do crescimento – utilizada nas tabelas deste texto.

ção asiática, que passou de 14,9% no período 1991-2000 para 26,1% na expansão. O valor foi pouco superior à contribuição norte-americana e mais de quatro vezes superior àquela da América Latina. Estados Unidos e China responderam sozinhos por 52% do crescimento no período 1991-2000 e 41,2% no período recente. Neste, à exceção do Oriente Médio, a contribuição ao crescimento cresceu em todas as regiões em desenvolvimento.

Feito esse breve levantamento acerca das principais tendências relativas ao crescimento econômico, pode-se passar à análise do comércio internacional.

TABELA 6
Contribuição ao crescimento do PIB global (em dólares constantes de 2000)
(Em %)

	1982	1982-1990	1991	1991-2000	2001	2001-2008
Economias avançadas	59,4	75,9	69,8	72,7	61,0	54,5
G7	-0,7	63,5	54,4	58,5	41,3	41,3
Estados Unidos	-189,2	29,1	-3,7	37,1	15,5	24,1
Japão	145,2	17,7	37,2	5,5	1,8	6,7
Alemanha	-8,9	4,8	21,3	3,8	4,9	2,2
União Européia	97,1	23,8	22,8	21,5	34,9	16,7
Eurolândia	50,5	16,0	35,0	14,9	24,9	10,3
Outras economias avançadas	47,8	7,1	8,4	8,1	7,8	8,0
NICs asiáticos	21,6	3,3	8,5	3,6	4,7	3,8
Economias em desenvolvimento	37,4	23,7	30,5	27,2	40,3	45,5
Ásia em Desenvolvimento	58,7	7,3	18,6	14,9	28,8	26,1
China	31,9	3,6	11,0	9,7	20,8	17,7
Índia		1,5	0,8	2,5	5,0	4,6
Asean5		1,8	5,8	2,2	2,6	3,1
América Latina e Caribe	-35,8	1,3	16,1	4,8	-1,1	6,1
Brasil	4,4	1,3	2,0	1,8	1,8	2,7
México	-4,3	0,6	4,7	2,1	-0,2	1,6
CEI	1,0	nd	-8,6	-2,2	4,5	3,3
Rússia	nd	nd	-5,3	-1,5	2,8	2,2
Europa central e oriental	13,8	nd	-8,0	2,0	-1,0	3,7
África	14,7	1,1	1,1	1,2	3,7	2,5
África sub-saariana	7,1	0,8	0,6	0,9	2,6	1,9
África do Sul		0,2	-0,3	0,3	0,8	0,6
Oriente Médio	-23,1	0,5	7,7	3,5	3,1	0,2

Fonte: Banco Mundial/WDI.
Elaboração própria.
Obs.: nd = não disponível.

3 COMÉRCIO INTERNACIONAL

3.1 A evolução do comércio em regiões e países selecionados

Um dos fatos característicos da era da globalização é o aumento da integração comercial entre os países. Nas fases de expansão econômica, o comércio internacional tem crescido a taxas muito superiores às daquelas do produto.¹⁷ No período 1983-1990, o crescimento do volume de bens e serviços transacionados internacionalmente foi 1,7 vez superior ao crescimento do produto global; em 1992-2000, foi 2,2 vezes maior; em 2002-2008, a razão foi igual a 1,6 (tabela 1).¹⁸

O que é válido para o mundo como um todo é válido também para os países e as regiões considerados na tabela 7, em que se estima a integração comercial pela relação entre fluxo comercial – exportações mais importações – e PIB. Entre 1980 e 2006 – último ano para o qual há dados completos –, a relação passou de 38,5% para 56,8% na economia global. O crescimento mais explosivo (de 33,6% para 87,6%) se deu, como se poderia esperar, na região do Leste Asiático e do Pacífico, cenário privilegiado de outro fenômeno marcante da era da globalização, que é a constituição de redes internacionais de produção.¹⁹ Na América Latina, o aumento foi também importante – apesar da pequena variação ocorrida no caso brasileiro.

TABELA 7
Comércio de bens e serviços – exportações mais importações – países e regiões selecionados
(Em % do PIB)

	1980	1985	1990	2000	2005	2006
Países de alta renda	39,6	39,2	38,1	48,3	52,2	55,3
Alemanha	45,3	51,9	49,7	66,4	76,7	84,7
Estados Unidos	20,8	17,2	20,5	26,3	26,9	28,2
Japão	28,4	25,3	20,0	20,5	27,3	30,9
América Latina e Caribe	27,7	27,6	31,5	41,3	46,1	46,4
Brasil	20,4	19,3	15,2	21,7	26,6	25,8
México	23,7	25,7	38,3	63,9	55,8	57,5
Leste Asiático e Pacífico	33,6	33,1	47,2	66,8	86,9	87,6
China	21,7	24,0	34,6	44,2	69,3	72,0
Coreia	72,0	63,4	57,0	74,3	75,8	78,0

(Continua)

17. Por outro lado, nos dois últimos anos de recessão global (2001 e 2009), a queda na taxa de crescimento do comércio internacional foi muito superior àquela na taxa de crescimento do PIB global.

18. Em compensação, a sensibilidade do comércio internacional à desaceleração do produto global aumentou bruta-mente, como se pode depreender dos dados de 2001 e das estimativas para 2009. Ver, a respeito, Baldwin (2009).

19. Nos setores em que essas redes são mais importantes – como na produção têxtil, automobilística e de eletroeletrônico –, a circulação internacional de partes, componentes e do próprio produto em suas várias etapas multiplica as transações internacionais (ver, por exemplo, LALL; ALBALADEJO; ZHANG, 2004). O fenômeno é parte importante da explicação do crescimento do comércio intra-asiático.

(Continuação)

	1980	1985	1990	2000	2005	2006
Ásia meridional	20,9	17,4	20,3	30,1	42,8	47,2
Índia	15,6	13,0	15,7	27,4	42,5	47,4
África sub-saariana	62,6	53,8	51,8	63,2	66,6	68,5
África do Sul	62,7	54,0	43,0	52,8	55,6	62,4
Rússia	..	..	36,1	68,1	56,7	54,8
Mundo	38,5	38,0	38,3	49,1	54,0	56,8

Fonte: Banco Mundial/WDI on-line.

Elaboração própria.

Obs.: Fluxos comerciais e produto em dólares correntes.

Ao longo do processo de integração comercial, houve alterações profundas no *market-share* de países e regiões. Em 1980, 66,9% das exportações globais de bens originavam-se nas economias avançadas (tabela 8). Em 2008, apenas 63%. Entretanto, a análise dos grandes agregados esconde mudanças ainda mais importantes no interior de cada bloco. Se forem excluídos do bloco dos avançados os NICs asiáticos, revela-se uma queda (de 64% para 55,6%) muito mais pronunciada. Com efeito, o *market-share* do G-7 (Estados Unidos, Canadá, França, Alemanha, Grã-Bretanha, Itália e Japão) contraiu-se em 9,1 pontos percentuais, com perdas acentuadas por parte dos Estados Unidos – e, mais moderadas, do Japão. O ganho da China foi de 7,8 pontos, praticamente esgotando (com o ganho de 1,6 ponto da Asean5 – Filipinas, Indonésia, Malásia, Cingapura e Tailândia) os 9,9 pontos conquistados pela região. A participação da Europa Central e Oriental aumentou e a da América Latina manteve-se constante, enquanto as demais regiões em desenvolvimento perderam participação.

TABELA 8

Participação nas exportações globais (em US\$ correntes) de bens
(Em %)

	1980	1985	1990	1995	2000	2008
Economias avançadas	66,9	71,9	80,1	76,9	72,6	63,0
G7	45,6	48,9	53,4	48,8	45,7	36,5
Estados Unidos	11,2	11,3	11,7	11,3	12,1	8,2
Japão	6,5	9,1	8,5	8,6	7,4	5,1
Alemanha	9,5	9,5	12,5	10,2	8,6	9,5
União Européia	38,2	37,3	42,6	38,8	38,1	38,2
Eurolândia	30,4	29,6	36,4	33,6	29,7	29,9
Outras economias avançadas	9,3	11,5	14,5	16,5	15,9	14,8
NICs asiáticos	2,9	4,7	6,4	8,2	8,3	7,3
Economias em desenvolvimento	33,1	28,1	19,9	23,1	27,4	37,0
Ásia em Desenvolvimento	4,2	4,8	5,4	7,7	9,4	14,1

(Continua)

(Continuação)

	1980	1985	1990	1995	2000	2008
China	0,9	1,4	1,8	2,9	3,9	8,7
Índia	0,4	0,5	0,5	0,6	0,7	1,1
Asean5	2,3	2,4	2,6	3,9	4,5	3,9
América Latina e Caribe	4,3	4,2	3,4	3,5	4,8	4,3
Brasil	1,0	1,3	0,9	0,9	0,9	1,2
México	0,9	1,4	1,2	1,5	2,6	1,9
CEI	3,81	4,5	nd	2,2	2,3	3,7
Rússia	nd	nd	nd	1,6	1,6	2,5
Europa central e oriental	2,9	3,2	1,8	1,6	1,9	3,4
África	4,8	3,5	2,7	2,0	2,0	2,7
África sub-saariana	3,9	2,6	2,1	1,5	1,5	2,0
África do Sul	1,3	0,8	0,7	0,5	0,5	0,5
Oriente Médio	11,5	5,8	4,2	2,8	4,0	5,6

Fonte: World Trade Organization (WTO).
Elaboração própria.

Merece consideração a enorme perda de *market-share* por parte das economias em desenvolvimento durante o primeiro ciclo da era da globalização. Dados da OMC mostram que, entre 1980 e 1990, as exportações – medidas em dólares correntes – dos países em desenvolvimento permaneceram praticamente estagnadas.²⁰ O efeito da queda dos preços do petróleo sobre o valor das exportações do Oriente Médio é parte importante da explicação, assim como – em muito menor escala – a ausência de dados para a CEI em 1990; mesmo assim, fica claro o comportamento pouco dinâmico das exportações das demais regiões em desenvolvimento. A exceção é a Ásia em desenvolvimento que, com as economias avançadas, teve resultados favoráveis. No caso das últimas, os ganhos foram importantes mesmo excluindo do grupo as outras economias avançadas – que, como se viu, abrangem os NICs asiáticos.²¹

20. Enquanto as importações caíram de forma substancial, refletindo o ajustamento à crise da dívida externa dos anos 1980.

21. Excluindo o grupo das outras economias avançadas, a fração das exportações globais originada dos países avançados aumenta de 57,6%, em 1980, para 65,7%, em 1990 – caindo, a partir daí, para chegar a 58,2%, em 2008.

TABELA 9
Contribuição ao crescimento das exportações e das importações globais de bens (US\$ correntes)
 (Em %)

	1982-1990	1991-2000	2001-2008
Economias avançadas	94,7	63,7	52,6
G7	61,8	37,0	27,6
Estados Unidos	11,7	12,0	5,3
Japão	9,9	5,5	3,2
Alemanha	16,2	5,0	9,5
União Européia	49,1	34,6	35,9
Eurolândia	44,8	23,4	27,9
Outras economias avançadas	20,0	16,6	13,5
NICs asiáticos	9,9	9,7	6,0
Economias em desenvolvimento	5,3	36,3	47,4
Ásia em Desenvolvimento	6,2	13,3	17,6
China	2,6	5,9	12,3
Índia	0,6	0,8	1,4
Asean5	2,8	6,2	3,6
América Latina e Caribe	2,0	6,5	4,0
Brasil	0,7	0,8	1,5
México	1,1	4,1	1,3
CEI	nd	nd	5,8
Rússia	nd	nd	3,8
Europa central e oriental	nd	2,0	4,6
África	1,4	1,5	3,6
África sub-saariana	1,2	1,1	2,7
África do Sul	0,4	0,2	0,5
Oriente Médio	-2,0	4,4	8,3

Fonte: WTO.
 Elaboração própria.

Só no período posterior a 1990 as economias em desenvolvimento aumentaram de forma mais rápida a sua participação nas exportações globais. O conceito de contribuição ao crescimento mostra, mais uma vez, e de forma eloquente, o significado desse aumento (tabela 9). Tendo contribuído, entre 1982 e 1990, com apenas 5,3% do crescimento das exportações globais, o conjunto das economias em desenvolvimento passou a responder, em 1991-2000 e 2001-2008, respectivamente, por 36,3% e 47,4% desse; a contribuição do grupo ao crescimento das importações globais seguiu trajetória muito semelhante.

É quase desnecessário sublinhar, mais uma vez, a rapidez com que aumentou a contribuição asiática e, em particular, a chinesa. Mas é interessante ressaltar, no último período, o crescimento acentuado das contribuições da Europa Central e Oriental, da África e do Oriente Médio – refletindo, no último caso, sobretudo o comportamento dos preços do petróleo.

Na comparação entre os dois últimos ciclos, do ponto de vista dos países desenvolvidos, o que chama atenção é, em primeiro lugar, a queda na contribuição norte-americana, tanto em relação ao crescimento das exportações quanto ao crescimento das importações, trazendo implicações importantes – comentadas abaixo – para a distribuição dos saldos comerciais entre os países. Em segundo lugar, o aumento na contribuição da União Europeia ao crescimento das importações, sem o qual a queda na contribuição das economias avançadas teria sido ainda maior. A participação dos Estados Unidos nas importações globais caiu fortemente – de 19% a 13,3% – entre 2000 e 2008, ao passo que a da União Europeia permaneceu praticamente estável, em um patamar pouco inferior a 38%.

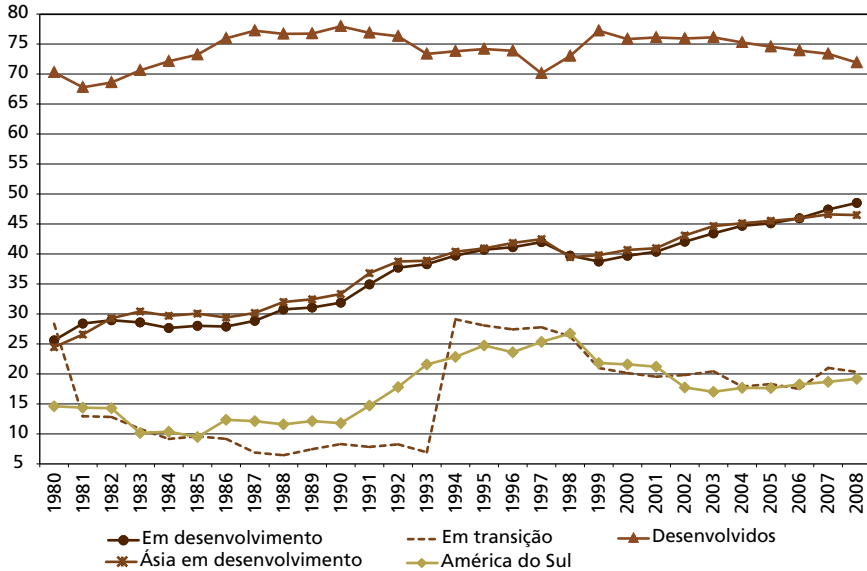
O dinamismo das exportações e importações dos países em desenvolvimento sugere um aumento importante no chamado comércio Sul – Sul. É o que, de fato, mostra o gráfico 3, que deixa claro, ainda, que a tendência a uma crescente integração comercial entre os países em desenvolvimento tem ocorrido a despeito da morosidade – ou mesmo da reversão – do processo na América do Sul e nos chamados países em transição.²² Em contrapartida, a integração entre os países desenvolvidos apenas oscila em torno ao nível – elevadíssimo – já atingido (mas fundamentalmente na União Europeia) no início da era da globalização.

A tabela 10, embora traga os dados de apenas três anos (2002, 2007 e 2008), tem a vantagem de apresentar uma matriz relativamente completa do comércio internacional.²³ Alguns números merecem um comentário específico.

22. Nos dados da United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), os NICs asiáticos fazem parte do grupo de economias em desenvolvimento. A integração comercial na África – muito inferior àquela na América do Sul e nas economias em transição – também deixou de crescer desde meados dos anos 1990.

23. O grupo das economias em desenvolvimento, nessa tabela, foi obtido pela soma das exportações da América do Sul e Central, China, dos outros asiáticos, da CEI, África e do Oriente Médio. O comércio do México está agregado ao dos Estados Unidos e do Canadá, na América do Norte, da mesma forma como o Leste Europeu é parte do grupo “outros europeus” e da Europa como um todo. Nos comentários, o grupo que contém os outros países asiáticos – exclusive China – será referido como um grupo de países em desenvolvimento, embora inclua os NICs asiáticos.

GRÁFICO 3
Comércio intrarregional das exportações totais de bens – regiões selecionadas, 1980-2008
 (Em %)



Fonte: UNCTAD/Handbook Statistics.

Nos três países ou regiões desenvolvidas (Estados Unidos, União Europeia e Japão), as exportações para a Ásia em desenvolvimento (grupo outros asiáticos) superaram, em larga medida, as exportações para qualquer outra região em desenvolvimento singularmente considerada. No caso japonês, a fração aumentou de forma significativa no período considerado, tendo passado de 41,2% a 49,4% do total. Em 2008, só para os Estados Unidos o mercado da América do Sul e Central superava o chinês. Os Estados Unidos foram, aliás, particularmente bem-sucedidos em aumentar seu *market-share* nos mercados dinâmicos dos países em desenvolvimento.

TABELA 10
Matriz de comércio internacional – exportações de cada país ou região, anos selecionados
 (Em %)

Destino	América do Norte		América do Sul e Central		Europa		CEI		África		Oriente Médio		Ásia		Outros asiáticos		Em desenvolvimento		
	Total	Estados Unidos	Total	América do Sul e Central	Total	Europa	Total	EU (27)	Outros europeus	Total	Japão	Austrália/ Nova Zelândia	Total	China	Outros	Total	China	Outros	
Estados Unidos	2000	37,0	-	7,5	23,6	21,6	2,0	0,4	1,4	2,4	27,6	8,4	1,9	17,3	2,1	15,2	29,0		
	2002	37,3	-	7,3	23,1	21,2	1,9	0,6	1,5	2,7	27,4	7,4	2,1	17,8	3,2	14,6	30,0		
	2007	33,6	-	9,2	23,7	21,3	2,5	0,9	2,1	3,9	26,5	5,3	1,9	19,3	5,5	13,8	35,4		
	2008	32,1	-	10,5	24,2	21,1	3,1	1,1	2,2	4,3	25,6	5,1	1,9	18,6	5,4	13,2	36,7		
União Européia	2000	10,3	8,9	1,7	73,5	68,0	5,5	1,3	2,4	2,2	7,5	1,7	0,7	5,1	1,0	4,1	nd		
	2002	10,2	8,8	1,5	73,3	67,4	5,9	1,7	2,5	2,4	7,4	1,5	0,7	5,1	1,2	3,9	13,2		
	2007	7,9	6,6	1,4	73,9	68,1	5,7	3,3	2,6	2,5	7,4	1,1	0,6	5,7	1,8	3,9	15,4		
	2008	7,4	6,1	1,5	73,1	67,4	5,8	3,7	2,9	2,6	7,5	1,0	0,7	5,8	1,9	3,8	16,5		
Japão	2000	32,7	30,0	1,7	17,8	16,8	1,0	0,2	0,9	2,0	43,3	-	2,1	41,2	8,9	32,3	46,0		
	2002	31,6	28,9	1,6	16,1	15,3	0,8	0,3	0,9	2,7	45,5	-	2,3	43,2	12,6	30,6	48,7		
	2007	23,0	20,1	2,1	15,8	14,8	1,0	1,8	1,5	3,7	50,5	-	2,3	48,2	18,2	30,0	57,2		
	2008	20,2	17,6	2,5	15,3	14,1	1,2	2,5	1,6	4,4	51,9	-	2,5	49,4	18,5	30,9	60,3		
América do Sul e Central	2000	39,5	35,8	25,6	19,6	18,3	1,3	0,7	1,4	2,1	9,7	3,3	0,3	6,1	1,8	4,3	35,9		
	2002	37,4	33,2	22,7	20,7	19,1	1,6	1,2	2,1	2,1	11,5	2,8	0,3	8,4	3,1	5,3	36,5		
	2007	30,1	26,3	24,7	21,2	19,4	1,8	1,3	2,8	1,8	16,0	3,2	0,3	12,6	6,8	5,7	43,2		
	2008	28,2	24,9	26,5	20,2	18,2	2,0	1,5	2,8	2,0	16,8	2,9	0,4	13,5	7,4	6,1	46,2		
China	2002	30,0	2,1	18,4	17,4	27,2	1,0	1,6	2,1	2,8	36,2	15,7	2,1	18,4	-	18,4	27,0		
	2007	26,8	23,7	3,2	26,1	24,5	1,5	3,9	3,0	3,6	33,3	10,2	2,0	21,0	-	21,0	34,8		
	2008	24,5	21,6	4,0	26,0	24,6	1,4	4,5	3,5	4,1	33,3	9,7	2,1	21,5	-	21,5	37,6		
	2002	21,5	19,6	1,5	16,4	15,5	0,9	0,5	1,6	3,2	54,7	10,2	2,4	42,1	11,8	30,3	48,8		
Outros asiáticos	2007	14,6	12,9	2,1	15,4	14,2	1,2	1,1	2,5	4,3	59,0	8,1	2,8	48,2	16,6	31,5	58,2		
	2008	13,0	11,4	2,5	14,8	13,7	1,2	1,2	2,8	4,9	59,4	8,2	3,1	48,1	15,6	32,5	59,6		
	2002	21,9	19,8	3,8	22,6	20,6	2,0	2,3	2,7	3,6	39,7	10,0	1,6	28,2	6,7	21,5	40,7		
	2007	18,1	16,1	4,3	24,3	21,8	2,5	3,6	3,4	5,0	39,7	8,7	1,5	29,5	8,1	21,4	45,7		
Em desenvolvimento	2008	16,8	14,8	4,8	24,5	22,0	2,5	3,8	3,5	5,2	39,8	8,3	1,6	29,9	8,0	21,9	47,3		

Fonte: WTO/International Trade Statistics e Statistics Database.

A importância dos Estados Unidos como destino das exportações, por seu turno, caiu, após 2002, para todas as regiões consideradas. O movimento foi particularmente expressivo nos casos do Japão (30% para 17,6% das exportações entre 2000 e 2008), da América do Sul e Central (de 35,8% para 24,9%), da China (de 27,2% em 2002 para 21,6% em 2008) e dos outros asiáticos (de 19,6% para 11,4%, também entre 2002 e 2008). No caso da União Europeia, a variação, embora mais discreta, foi suficiente para que, nos últimos anos, o mercado asiático ultrapassasse o norte-americano; as vendas para a China, embora tenham aumentado em termos relativos, é ainda uma fração diminuta das exportações totais do bloco europeu.

Por outro lado, o mercado europeu e asiático – este tomado como um todo – tem importância praticamente igual para os Estados Unidos, ficando atrás somente da fração que cabe às exportações para a América do Norte – Canadá e México.

Os dados mostram, ainda, o crescimento explosivo – de 9,7% em 2000 para 16,8% em 2008 – da participação da Ásia nas exportações da América do Sul e Central para a região asiática. Note-se que esse crescimento se deveu integralmente ao aumento das exportações para a Ásia em desenvolvimento (de 6,1% do total em 2000 para 13,5% em 2008), muito maiores do que aquelas destinadas ao Japão e à Oceania. Em 2008, os principais mercados latino-americanos, porém, estavam na própria região (26,5%), nos Estados Unidos (26,5%) e na Europa (20,2%).

A natureza peculiar da integração asiática também é ressaltada pelos dados. Nenhum outro país ou região desenvolvido destina a países em desenvolvimento parcela tão alta das suas exportações quanto o Japão; o aumento dessa parcela, no período, deveu-se ao crescimento do comércio com a China. Esta, por sua vez, coloca algo em torno de 35% de suas exportações no mercado asiático, proporção que sobe a quase 60% no caso dos demais países em desenvolvimento da região. Em 2007 e 2008, para ambos – China e demais em desenvolvimento –, o mercado europeu superou em importância o mercado norte-americano. A fração relativa do mercado latino-americano aumentou durante o período – quase dobrando no caso chinês; apesar disso, sua importância, em 2008, ainda era diminuta (4% das exportações chinesas e 2,5% das exportações dos demais países em desenvolvimento da região) e, mesmo, inferior àquela das exportações para o continente africano. De toda forma, fica evidente que a China conseguiu, no período, reduzir de forma importante a dependência do mercado norte-americano.

3.2 Estrutura tecnológica do comércio internacional

Uma dimensão crucial para a conexão entre crescimento e comércio internacional é a que diz respeito à natureza das mercadorias que compõem a pauta exportadora e importadora dos diferentes países e regiões. Não é o caso de detalhar, aqui, a tradição longeva segundo a qual o crescimento depende fortemente daquilo que cada país produz e se torna competitivo para exportar (ver, por exemplo, REINERT, 1994). Convém apenas ressaltar que essa tradição, além de longeva, é atual. Nos últimos anos,

diferentes autores têm aprofundado, com novos aportes teóricos e metodológicos,²⁴ a associação entre diversificação produtiva – particularmente por intermédio da industrialização e da produção de mercadorias mais intensivas em tecnologia e “sofisticadas” –, comércio exterior e crescimento econômico. Tais aportes retomam conexões smithianas (entre diversificação produtiva e aumento da produtividade) e cepalinas (entre diversificação produtiva, com a produção de bens de maior elasticidade-renda, e redução da restrição externa ao crescimento).

O que se segue é uma breve descrição de algumas tendências do comércio internacional, com base em um procedimento metodológico já tradicional,²⁵ que consiste, basicamente, em classificar os bens transacionados segundo a intensidade com que empregam, para sua produção, os chamados fatores produtivos. Tal metodologia tem sido empregada, com variações, por instituições como UNCTAD, Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e Unido.

Na tabela 11,²⁶ diferenciam-se os produtos em primários, energéticos, intensivos em trabalho e recursos naturais e, finalmente, em três categorias de produtos manufaturados de baixa, média ou alta intensidade tecnológica (ou HT, de *high-tech*).²⁷ O arranjo permite uma primeira aproximação à tese segundo a qual, justamente, há conexões importantes entre as exportações de produtos mais intensivos em tecnologia e o desempenho econômico.

TABELA 11
Estrutura tecnológica das exportações globais
(Em %)

	1985	1990	1995	2000	2005	2008
Primários	17,8	15,9	14,9	11,5	11,5	12,8
Energia	13,2	8,4	5,8	10,1	12,5	13,5
Intensivos em trabalho e recursos naturais	12,0	14,4	14,6	13,0	11,5	10,1
Baixa intensidade tecnológica	7,7	7,0	6,9	5,8	6,8	7,9
Média intensidade tecnológica	24,2	26,3	25,9	24,9	24,2	23,6
Alta intensidade tecnológica	21,0	23,1	26,5	29,2	27,7	25,3
Não classificados	4,1	4,8	5,5	5,5	5,8	6,8
Total	100	100	100	100	100	100

Fonte: United Nations: UN/Comtrade.

Obs.: Exportações medidas em dólares correntes.

24. Ver, por exemplo, Lall, Albaladejo e Zhang (2005), Hausmann, Hwang e Rodrik (2005) e Rodrik (2006a, 2006b).

25. Mas não isento de críticas, dado o caráter estático da classificação das mercadorias.

26. Informações provenientes do Comtrade. Essa base de dados das Nações Unidas traz, para cada país, os números (em dólares correntes) do comércio exterior. Foi aqui utilizada a revisão 2 da Standard International Trade Classification (SITC), que permite a cobertura do período 1985-2005.

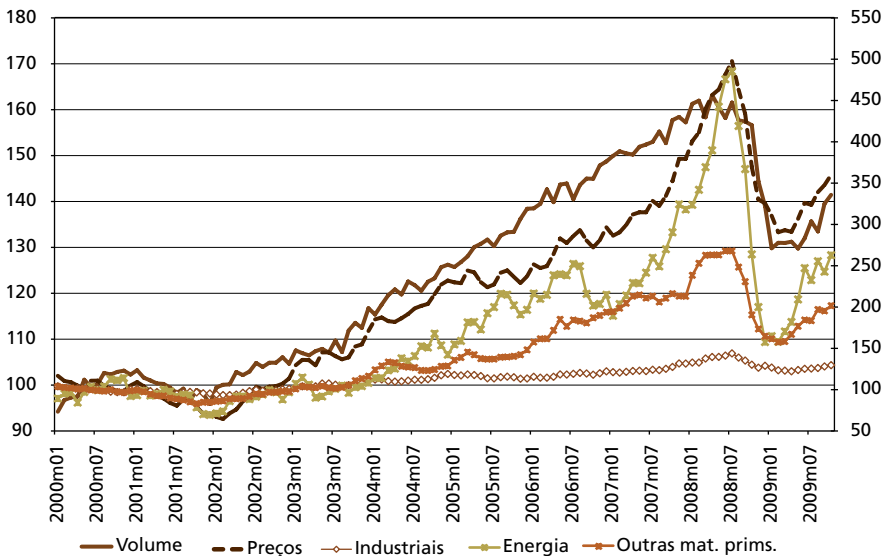
27. A classificação é, no essencial, aquela empregada nos *Trade and Development Reports* publicados pela UNCTAD. A UNCTAD, porém, desconsidera o comércio internacional de combustíveis (carvão, petróleo e gás natural). Os pesquisadores do Núcleo de Economia Industrial e da Tecnologia (NEIT)-Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP) (ver Neit, 2007) agruparam alguns dos itens desprezados em uma nova categoria, aqui denominada “energia”. Para uma classificação alternativa – e utilizada pela Unido –, ver Lall (2000).

De uma ponta a outra, os números mostram uma queda – importante – na participação dos produtos primários e outra – moderada – na dos intensivos em trabalho e recursos naturais. A estrutura se moveu, claramente, na direção dos produtos de alta intensidade tecnológica, cuja participação aumentou de 21% a 25,3% do comércio global (tendo chegado a 29,2% em 2000), com pequenas variações nas demais categorias.

Entre 2000 e 2008, porém, a categoria HT perdeu um espaço considerável. Seria imprudente, porém, interpretar esse fato como um indício de uma reversão das tendências apontadas – e, em particular, como um estímulo ao abandono, por parte de países dotados de forte base em recursos naturais, de políticas de apoio à indústria e aos setores mais intensivos em tecnologia.²⁸ Isso porque a perda de participação relativa no comércio de bens de alta – e média – intensidade tecnológica teve como principal contrapartida o ganho por parte dos energéticos, historicamente sujeitos – como se pode constatar por seu comportamento nos vários anos – a flutuações acentuadas. Os produtos intensivos em trabalho e recursos naturais perderam participação. Finalmente, o ganho dos produtos primários foi modesto, a despeito do pronunciado aumento em seus preços (gráfico 4)²⁹ durante o período.

GRÁFICO 4

Comércio internacional, preços (geral, industriais, energia e outras matérias-primas, em US\$ corrente) e volume (2000=100)



Fonte: *Trade Monitor*/Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

28. Vale lembrar que, desde os anos 1990, muitos países em desenvolvimento vêm assinando – no quadro do chamado “novo regionalismo” – acordos bilaterais com países desenvolvidos cujas provisões, frequentemente, reduzem enormemente as possibilidades de implementar políticas industriais e comerciais.

29. O qual, trazendo a impressionante queda dos preços dos produtos primários em 2008, é também sugestivo das variações de termos de troca a que estão sujeitos os países cujas pautas de exportações concentram-se nesses produtos.

A tabela 12, por fim, traz a estrutura tecnológica de alguns dos principais países da Ásia em desenvolvimento – inclusive Coreia do Sul – e da América Latina. Os números mostram, de 1990 a 2008, a perda de participação dos primários e o ganho por parte de produtos de alta – e média – intensidade tecnológica, reproduzindo as tendências já descritas para o comércio internacional tomado como um todo; a única exceção, desse ponto de vista, foi a Venezuela. Além disso, repetiu-se aqui, para todos – exceto China e, novamente, a Venezuela – a recuperação parcial dos primários após 2008; no caso desta última, sendo o petróleo a principal mercadoria exportada, o aumento refletiu-se no item energia.

O peso na pauta exportadora dos produtos de média e alta tecnologia é, em geral, muito mais elevado nos países asiáticos do que nos latino-americanos. Fogem um pouco ao padrão Índia – cujas exportações de serviços não são captadas pelos dados do Comtrade –, Indonésia e México, que se destaca, na América Latina, pelo peso dos produtos de média e alta tecnologia.

A experiência mexicana motiva um último comentário: a interpretação do significado dos índices de conteúdo tecnológico do comércio exterior deve ser feita com muita cautela, tendo em vista a crescente importância das chamadas “redes internacionais de produção” – de que a maquila mexicana é um exemplo notório. Com a fragmentação do processo produtivo, amplia-se, nas pautas exportadoras de muitos países em desenvolvimento, o peso relativo de produtos classificados como de média ou alta tecnologia. Muitas vezes, porém, as transformações parciais sofridas, no país, pelo produto exportado, têm implicações pouco relevantes em termos de valor agregado, geração de emprego e disseminação de tecnologia (AKYÜZ, 2005).

TABELA 12
Estrutura tecnológica das exportações – países asiáticos e latino-americanos selecionados
 (Em %)

	China										Coreia do Sul										Índia										Indonésia									
	1985	1990	1995	2000	2005	2008	1985	1990	1995	2000	2005	2008	1985	1990	1995	2000	2005	2008	1985	1990	1995	2000	2005	2008	1985	1990	1995	2000	2005	2008										
Primários	30,8	18,3	12,1	8,4	5,5	4,6	5,4	4,6	3,7	3,5	4,0	35,7	25,3	23,5	17,0	17,6	18,1	20,2	20,5	24,0	17,4	25,2	31,9	20,2	20,5	24,0	17,4	25,2	31,9											
Energia	43,9	8,4	3,6	3,2	2,3	2,2	3,2	1,1	2,0	5,5	9,1	6,0	2,9	1,7	4,3	11,5	18,1	68,6	43,8	25,3	25,2	27,7	29,0	68,6	43,8	25,3	25,2	27,7	29,0											
Intensivos em trabalho e recursos naturais	19,3	38,0	41,2	35,9	26,9	23,8	34,2	34,5	19,2	14,0	6,7	4,4	42,3	48,6	47,9	46,8	33,0	23,6	8,7	28,7	34,2	29,7	21,2	15,7	28,7	34,2	29,7	21,2	15,7											
Baixa intensidade tecnológica	1,1	5,5	9,5	9,0	9,2	12,2	28,8	15,0	12,8	10,9	13,0	17,7	2,5	4,6	6,2	6,8	9,3	10,8	0,2	1,7	2,7	2,4	2,5	3,4	1,7	2,7	2,4	2,5	3,4											
Média intensidade tecnológica	0,9	12,3	11,3	15,2	16,3	19,5	8,7	12,9	22,1	20,1	27,0	25,7	6,0	6,3	6,6	7,1	9,8	11,1	0,1	1,0	3,4	6,1	8,7	8,9	1,0	3,4	6,1	8,7	8,9											
Alta intensidade tecnológica	3,7	13,3	18,5	25,4	37,5	35,5	17,4	27,5	35,3	43,4	43,0	37,7	4,7	8,9	9,9	12,2	13,1	13,5	1,7	3,2	8,9	17,3	13,5	9,6	3,2	8,9	17,3	13,5	9,6											
	Malásia										Filipinas										Tailândia										Argentina									
Primários	1985	1990	1995	2000	2005	2008	1985	1990	1995	2000	2005	2008	1985	1990	1995	2000	2005	2008	1985	1990	1995	2000	2005	2008	1985	1990	1995	2000	2005	2008										
Energia	41,1	27,4	17,0	9,2	10,6	15,8	42,1	28,6	18,3	6,9	8,9	13,2	59,4	34,8	25,2	18,9	17,4	19,3	71,3	62,6	55,2	48,1	50,8	56,4	71,3	62,6	55,2	48,1	50,8	56,4										
Intensivos em trabalho e recursos naturais	31,5	18,3	7,0	9,6	13,3	18,3	0,9	2,2	1,5	1,3	1,9	3,3	1,4	0,8	0,7	3,2	4,3	6,4	7,6	8,0	10,4	17,7	16,4	9,6	8,0	10,4	17,7	16,4	9,6											
Baixa intensidade tecnológica	5,3	10,6	10,7	8,5	7,0	6,7	12,7	17,4	13,6	11,4	9,3	8,2	20,9	30,5	24,9	16,8	13,1	9,8	5,1	9,0	9,7	6,8	5,3	3,6	5,1	9,0	9,7	6,8	5,3	3,6										
Média intensidade tecnológica	1,6	2,7	2,5	1,8	3,1	3,8	1,1	1,6	0,9	1,0	1,3	1,4	2,3	2,7	3,5	3,7	4,7	5,4	6,2	7,5	3,9	3,2	3,4	2,5	6,2	7,5	3,9	3,2	3,4	2,5										
Alta intensidade tecnológica	3,4	6,9	9,4	9,7	12,0	9,9	1,6	4,0	6,3	10,2	15,9	15,1	7,9	7,7	14,5	17,7	23,8	24,9	3,2	4,9	11,3	12,8	12,5	14,7	3,2	4,9	11,3	12,8	12,5	14,7										
	Brasil										Chile										México										Venezuela									
Primários	1985	1990	1995	2000	2005	2008	1985	1990	1995	2000	2005	2008	1985	1990	1995	2000	2005	2008	1985	1990	1995	2000	2005	2008	1985	1990	1995	2000	2005	2008										
Energia	48,7	44,7	43,9	38,1	39,6	43,8	89,6	85,7	84,3	79,6	81,5	82,6	nd	18,8	11,9	6,8	7,7	8,5	10,8	9,7	9,5	5,0	2,7	2,1	18,8	11,9	6,8	7,7	8,5	10,8	9,7	9,5	5,0	2,7	2,1					
Intensivos em trabalho e recursos naturais	6,4	2,2	0,9	1,6	6,0	9,4	0,5	0,5	0,3	1,1	2,1	1,4	nd	37,5	10,3	9,7	14,9	17,2	80,0	80,1	76,3	86,1	88,7	93,8	80,0	80,1	76,3	86,1	88,7	93,8										
Baixa intensidade tecnológica	11,5	12,6	13,8	12,3	9,4	6,2	2,1	3,3	3,7	4,5	3,5	2,6	nd	5,0	10,2	11,7	8,9	6,3	1,5	2,0	2,3	1,1	0,4	0,1	5,0	10,2	11,7	8,9	6,3	1,5	2,0	2,3	1,1	0,4	0,1					
Média intensidade tecnológica	10,1	13,1	11,6	8,2	9,6	9,3	1,3	1,5	1,4	1,5	2,2	2,1	nd	4,3	5,7	4,7	5,3	5,2	5,3	4,0	4,0	3,2	4,8	2,3	4,0	5,7	4,7	5,3	5,2	5,3	4,0	4,0	3,2	4,8	2,3					
Alta intensidade tecnológica	12,7	15,1	17,4	18,4	20,3	16,6	0,6	0,9	2,1	2,8	1,9	1,9	nd	22,8	38,3	39,2	36,3	33,7	0,7	1,8	3,1	1,5	1,2	0,4	0,7	22,8	38,3	39,2	36,3	33,7	0,7	1,8	3,1	1,5	1,2	0,4				
	9,3										10,6										9,7										18,2									
	12,5										11,3										2,5										3,8									
	3,6										6,0										5,6										5,0									
	2,6										2,6										1,6										2,0									
	4,2										2,9										1,9										1,1									

Fonte: UN/Comtrade.

Elaboração própria.

Notas: Exportações medidas em dólares correntes. Os dados relativos a bens não classificados foram omitidos.

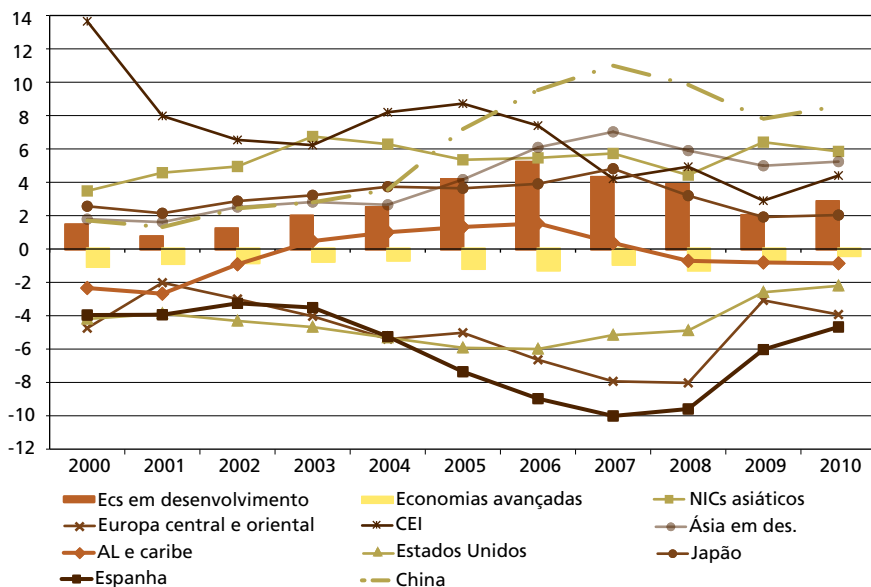
4 SALDOS DA BALANÇA COMERCIAL

Durante a era da globalização – e particularmente com os dois últimos ciclos – a noção de “desequilíbrios globais” tornou-se familiar até mesmo aos leitores da imprensa não especializada. O fenômeno, inequívoco, está associado às contas externas norte-americanas. Desde 1982, o saldo em transações correntes permaneceu no vermelho – atingindo um primeiro vale em 1987, quando foi de -3,4% do PIB do país –, com a exceção de 1991, a partir de quando voltou a cair, chegando a -6% do PIB em 2005 e 2006. Mais do que isso, entre 1982 e 2010 – segundo as estimativas do FMI –, com a exceção, mais uma vez, de 1991, os Estados Unidos foram os campeões mundiais do déficit em transações correntes. Estes déficits externos estiveram associados, de diferentes formas, aos déficits financeiros – e consequente endividamento – de diferentes setores da economia norte-americana, como firmas – financeiras e não financeiras –, famílias e governo.³⁰

A contrapartida externa foi, é claro, os superávits em conta-corrente de diferentes países – com implicações internas inversas àquelas nos Estados Unidos, ou seja, superávits financeiros em diferentes setores. Entre 1982 e 2005, o déficit norte-americano teve no superávit japonês um reflexo imperfeito, mas relativamente fiel. Depois daquele último ano, porém, o superávit chinês superou o de seu vizinho asiático. Durante a expansão recente aumentaram fortemente, também, os superávits de países como Alemanha, Arábia Saudita e Rússia.

30. Tal implicação foi sistematicamente ressaltada pelos trabalhos realizados no Levy Institute. Ver, por exemplo, Godley (1999) e Dos Santos (2004). Para uma discussão metodológica mais ampla, ver Barbosa *et al.* (2009) e Dos Santos (2009); Macedo (2007). BARBOSA-FILHO, N., SOUZA, J. A inflexão do governo Lula: política econômica, crescimento e distribuição de renda. Em SADER, E., GARCIA, M. (Orgs.) Brasil: entre o passado e futuro. São Paulo: Boitempo e Fundação Perseu Abramo, 2010. 42p.

GRÁFICO 5
Saldo em transações correntes – países e regiões selecionados
(Em % do PIB de 2000-2010)



Fonte: FMI/WEO.

Além disso, configurou-se uma situação raríssima no cenário global: os países em desenvolvimento, como um todo, passaram a exibir superávit a partir de 2000 – o que não ocorria desde 1980 –, atingindo um pico (gráfico 5)³¹ de 5,2% do PIB do grupo em 2006. A Ásia em desenvolvimento já acumulava superávits desde o fatídico – e pedagógico –³² ano de 1997. A virada, no caso latino-americano, deu-se somente em 2003 e não foi além de 2007. No caso africano, a bonança foi ainda mais curta (2007-2008). A Europa Central e Oriental, porém, permaneceu no negativo a partir de 1995.

Convém retornar, porém, a uma abordagem mais restrita das transações internacionais, centrada no saldo da balança comercial de países e regiões. De fato, é ao déficit comercial dos Estados Unidos que os analistas associam o papel do país como “consumidor em última instância”. A ideia é que os Estados Unidos, como emissores da *top currency* (COHEN, 1998),

31. O gráfico exclui o Oriente Médio, cujo superávit em conta-corrente avizinhou os 20% do PIB entre 2005 e 2008, para facilitar a visualização, mas inclui, além dos grupos com que se veio trabalhando, a Espanha – que tem registrado o segundo maior déficit em conta-corrente, em termos absolutos, durante os anos 2000 – e a China.

32. Uma vez que a experiência da crise financeira de 1997-1998 determinou a adoção de uma política voltada à obtenção de superávits correntes e à consequente acumulação de reservas.

podem incorrer em déficits em princípio ilimitados, sendo eles saldados por pagamentos efetuados em sua própria moeda.³³ A demanda norte-americana por mercadorias importadas seria um dos principais motores da economia global, estimulando a “fábrica asiática” – responsável pelo suprimento de bens manufaturados produzidos por redes internacionais de produção – e, a partir dela, produtores de matérias-primas dentro e fora da própria região asiática – como na América Latina.

É inegável que o déficit comercial norte-americano opera como uma fonte importante de demanda para o resto do mundo. No início do ciclo recente, esse déficit representava 61% do “déficit total” (a somatória dos saldos comerciais de todos os países deficitários). Mas também é verdade que essa proporção baixou significativamente a partir de 2003,³⁴ caindo para 38% em 2009.³⁵ O gráfico 6 mostra que a relação entre o déficit comercial norte-americano e o PIB global (ou o PIB do resto do mundo) atingiu um pico em 2005, de 1,8% para o primeiro indicador e 2,5% para o segundo, valores relativamente moderados.³⁶ Outro ponto de interesse é a abertura do diferencial entre o déficit norte-americano e o “déficit total”, que continuou a aumentar, em relação ao PIB global, em 2005 e 2006.³⁷

33. Ver, por exemplo, Serrano (2002).

34. De 2004 a 2007, o diferencial entre o crescimento da economia global e o da norte-americana aumentou substancialmente, mantendo-se elevado até 2009, o que é decerto uma parte da explicação.

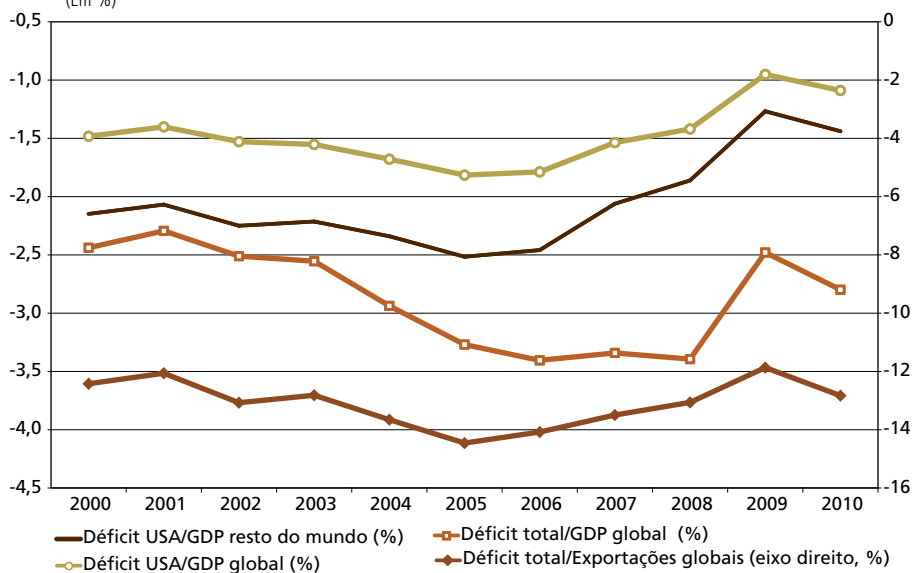
35. Estimativas do Department of Economic and Social Affairs (Desa) das Nações Unidas. A metodologia empregada pelo Desa é discutida em Izurieta e Voss (2009).

36. Obviamente, o déficit norte-americano exerce outros tipos de impacto sobre o crescimento global, dadas suas conexões com o investimento, a diversificação produtiva e a disseminação de tecnologia em outros países. Ver Macedo (2006). Macedo e Silva, A. C. 2006. A montanha em movimento: uma notícia sobre as transformações recentes da economia global. In Carneiro, 2006.

Carneiro, R. (org.) *A supremacia dos mercados e a política econômica do governo Lula*. São Paulo: Ed. Unesp.

37. Note-se ainda a forte contração, em 2009, da razão entre déficit total e PIB global, bem como da razão déficit total/exportações globais, ocorrida como parte do processo de ajustamento em face da crise financeira.

GRÁFICO 6
Desequilíbrios na balança comercial
(Em %)



Fontes: UN/Department of Economic and Social Affairs (Desa)/Development Policy and Analysis Division (DEPAD) e FMI/WEQ.

A tabela 13 fornece algumas pistas sobre as regiões e os países que sofreram forte deterioração das contas comerciais durante o período. Medida em valores absolutos, essa deterioração, entre 2001 e 2008, ocorreu principalmente na União Europeia, seguida por Europa Central e Oriental, Índia, NICs asiáticos, África do Sul e Asean5 (Filipinas e Tailândia).³⁸ A agregação por regiões, porém, esconde o fato de que, em 2008, 92 países em desenvolvimento (dos 149 para os quais o FMI apresenta os dados) tinham déficits comerciais (muitos dos quais na América Latina, incluindo países do porte do México e da Colômbia), enquanto 107 tinham déficits em transações correntes.

Esses números indicam que – assim como o crescimento econômico – a conquista de uma situação mais segura do ponto de vista das contas externas foi obtida por um conjunto relativamente pequeno de países em desenvolvimento. Com efeito, excluindo da somatória dos países em desenvolvimento os números positivos de China, exportadora de petróleo – Oriente Médio e CEI – e Brasil, as contas do grupo voltam ao vermelho para a maior parte dos anos do ciclo recente, e aí permanecem na estimativa para 2009 e na previsão para 2010.

38. Tomando-se os países que apresentavam déficits comerciais em 2008, pode-se identificar os principais casos de deterioração das contas comerciais. Foram – sempre em ordem decrescente –, na União Europeia: Reino Unido, Espanha, França, Grécia, Polônia, Romênia, Portugal e Itália; na Europa Central e Oriental: Turquia, seguida por Polônia e Romênia; na região dos NICs: Hong Kong e Coreia do Sul; e na Asean5: Filipinas e Tailândia.

TABELA 13
Saldo na balança comercial
 (US\$ bilhões correntes de 2000-2010)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Economias avançadas	-295	-225	-201	-297	-392	-631	-564	-668	-776	-521	-630
G7	-346	-316	-294	-383	-480	-685	-680	-686	-787	-506	-586
Estados Unidos	-476	-447	-507	-579	-704	-824	-878	-849	-865	-545	-659
Alemanha	57	97	137	163	212	197	231	299	304	239	248
Japão	100	56	116	89	111	80	168	92	19	6	37
União Européia	-27	34	81	86	38	-52	-97	-121	-163	-75	-149
Eurolândia	40	108	168	179	165	91	86	118	72	89	67
Outras economias avançadas	58	80	68	68	110	94	171	114	85	62	41
NICs asiáticos	35	42	29	29	60	44	105	46	17	3	-27
Economias em desenvolvimento	226	161	181	241	307	502	696	651	816	446	472
Ásia em Desenvolvimento	74	47	54	54	36	85	164	224	164	91	36
China	24	23	30	25	32	102	177	264	298	244	227
Índia	5	-7	-7	-13	-23	-41	-57	-73	-134	-102	-127
Asean5	53	40	37	44	37	35	60	58	27	-10	-17
América Latina e Caribe	-10	-12	11	34	49	68	89	73	34	79	86
Brasil	0	4	13	25	34	45	46	42	27	44	44
México	-12	-10	-8	-5	-8	-8	-6	-10	-16	12	8
CEI	73	62	65	80	116	153	173	155	258	108	113
Rússia	69	58	61	76	106	143	163	153	203	89	99
Europa central e oriental	-62	-46	-56	-71	-87	-105	-120	-161	-179	-109	-159
África	28	16	7	8	9	28	45	2	41	12	36
África sub-saariana	19	8	4	3	1	9	19	-20	-3	-8	4
África do Sul	0	0	-3	-3	-7	-8	-16	-16	-14	-5	-4
Oriente Médio	95	66	75	104	144	226	288	286	438	211	302

Fonte: UN/Desa/DEPAD.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esse capítulo procurou evidenciar a combinação de fenômenos bem mapeados e fatos novos que contribuem à composição da geografia econômica do mundo contemporâneo. A “novidade” está no fato de que a dinâmica da produção e do comércio exterior respondeu crescentemente à contribuição dos países em desenvolvimento. Mas se constata que há pouco de novo sob o sol, quando se considera

a concentração dessa dinâmica em um grupo reduzido de países – asiáticos –, e se tem em conta a intensidade com que têm eles buscado – ativamente – a criação de vantagens competitivas e a sofisticação de suas pautas exportadoras. A “convergência” continua sendo um apanágio de poucos países.

Tudo indica que os próximos anos colocarão à prova, sob condições penosas, as promessas da era da globalização de promover e disseminar crescimento, estabilidade e convergência.

A crise financeira recente parece evidenciar o esgotamento da longa “fuga para a frente”, baseada no aumento do endividamento norte-americano e na introdução descontrolada de inovações financeiras. Parte importante dos analistas da cena internacional prevê um período prolongado de baixo crescimento nas economias avançadas. Isso porá à prova o dinamismo da “fábrica asiática” – e tanto mais quanto mais bem-sucedido for o esforço norte-americano em continuar reduzindo a razão entre o déficit em transações correntes e o PIB do país. Colocará à prova, portanto, também o processo de crescimento daqueles países que se conectaram ao crescimento sino-americano por engrenagens – como a das exportações de *commodities* – que só lhes permitiram obter taxas mais moderadas de crescimento. Em um tal quadro, a manutenção do crescimento chinês exigiria, como ressaltam muitos, a adoção de medidas que elevassem substancialmente o peso do consumo na demanda agregada. O cenário alternativo seria uma desaceleração ainda mais profunda do crescimento global. Em qualquer dos cenários, países com o tamanho econômico do Brasil e que atingiram seu grau de diversificação produtiva certamente têm a possibilidade de ousar refletir – como Estados Unidos e China, entre outros, vêm fazendo – de forma soberana sobre políticas econômicas que determinem uma composição da demanda e uma inserção externa compatíveis com o objetivo central de promover o crescimento econômico e aprimorar a distribuição da riqueza e da renda no país.

REFERÊNCIAS

- AKYÜZ, Y. Impasses do desenvolvimento. **Novos Estudos**, N. 72, jul. 2005.
- BALDWIN, R. (Org.) **The Great Trade Collapse: causes, consequences and prospects**, 2009. Disponível em: <http://www.voxeu.org/reports/great_trade_collapse.pdf>.
- BANCO MUNDIAL. **World Development Indicators (WDI)**. Washington. Disponível em: <web.worldbank.org/>. Acesso em 28/2/2010.
- BARBOSA-FILHO, N.; *et al.* **Fiscal, foreign, and private net borrowing: widely accepted theories don't closely fit the facts**. New York: New School University, 2006.
- COHEN, B. **The geography of money**. Ithaca: Cornell University Press, 1998.
- DOS SANTOS, C. H. Notas sobre a crescente (e peculiar) fragilidade financeira do capitalismo norte-americano. **Economia e Sociedade**, v. 13, n. 2 (23), p. 23-49, jul./dez. 2004.
- _____. MACEDO, A. C. **Revisiting New Cambridge: the three financial balances in a general stock-flow consistent applied modeling strategy**. Campinas, SP: IE/UNICAMP, 2009 (Textos para Discussão, n. 169).
- FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI). **International Financial Statistics**. Washington. Disponível em: <<http://www.imfstatistics.org/imf/logon.aspx>>. Acesso 18/2/2010
- _____. **World Economic Outlook (WEO)**. Geneva. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=28>>. Acesso 18/2/2010
- GODLEY, W. **Seven Unsustainable Processes.**, New York: Levy Economics Institute of Bard College, 1999. Special Report.
- HAUSMANN, R.; HWANG, J.; RODRIK, D. **What you export matters**. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 2005 (NBER Working Paper, n. 11905).
- ISLAM, N. What have we learnt from the convergence debate? **Journal of Economic Surveys**, v. 17, n. 3, p. 309-362, 2003.
- IZURIETA A.; VOSS, R. **Measuring the impact of the global shocks on trade balances via price and demand effects**, 2009. Disponível em: <http://www.un.org/esa/policy/publications/wespwevm/monitor_note.pdf>.

LALL, S. The Technological Structure and Performance of Developing Country Manufactured Exports, 1985-1998. **Oxford Development Studies**, v. 28, n. 3, p. 337-369, 2000.

LALL, S.; ALBALADEJO, M.; ZHANG, J. **Mapping Fragmentation: Electronics and Automobiles in East Asia and Latin America**, Oxford, 2004. (QEH Working Paper Series, n. 115).

LALL, S.; WEISS, J.; ZHANG, J. **The sophistication of exports: a new measure of product characteristics**, Tokio, Jan. 2005 (Asian Development Bank Institute) Discussion Paper, n. 23.

MACEDO, A. C. **Convergência e desigualdade na economia global**. Campinas, SP: IE/UNICAMP, 2007 (Textos para Discussão, n. 134).

_____. A montanha em movimento: uma notícia sobre as transformações recentes da economia global. **In Carneiro, R.** (org.) A supremacia dos mercados e a política econômica do governo Lula. São Paulo: Ed. UNESP 2006.

MADDISON, A. **The World Economy: A Millennial Perspective**. Paris: OECD, 2001.

_____. Statistics on World Population, GDP and *per capita* GDP, 1-2008 AD. The Groningen Growth and Development Centre. University of Groningen. Disponível em: <<http://www.ggd.net/maddison/>>. Acesso 28/2/2010.

MILANOVIC, B. **Worlds apart: measuring international and global inequality**. Princeton: Princeton University Press, 2005.

_____. **Global Inequality Recalculated: The Effect of New 2005 PPP Estimates on Global Inequality**, **World Bank. Policy Research Working Paper 5061**. Washington, 2009. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1441544>>.

NEIT. Evolução do comércio exterior brasileiro no período 2002-2006. **Boletim NEIT**, 8, abr. 2007. Disponível em: <www.eco.unicamp.br/Neit/download/boletim/boletim_neit_08.pdf>.

NETHERLANDS BUREAU FOR ECONOMIC POLICY ANALYSIS. **World-trade database**. The Hague, 28/2/2010. Disponível em: <<http://www.cpb.nl/eng/research/sector2/data/trademonitor.html>>.

REINERT, E. S. Catching-up From Way Behind: A Third World Perspective on First World History. *In*: FAGERBERG, J.; VERSPAGEN, B.; VON

TUNZELMAN, N. **The Dynamics of Technology, Trade and Growth**. London: Edward Elgar, 1994.

RODRIK, D. **Industrial development**: stylized facts and policies. Harvard University, Aug. 2006a. Mimeografado.

_____. **What's so special about China's exports?** Harvard University, Aug. 2006b.

SCHREYER, P.; KOECHLIN, F. Purchasing power parities: its measurement and uses. **OECD Statistics Brief**, n. 3, Mar. 2002.

SERRANO, F. Do ouro imóvel ao dólar flexível. **Economia e Sociedade**, v. 11, n. 2 (19), 2002.

STOCK, J. H.; WATSON, M. W. **Has the Business Cycle Changed?** Evidence and Explanations. *In*: FEDERAL RESERVE BANK OF KANSAS CITY SYMPOSIUM: MONETARY POLICY AND UNCERTAINTY, Jackson Hole, Wyoming, 28-30 Aug. 2003.

THE CONFERENCE BOARD. **Total Economy Database**, June 2009. Disponível em: <www.conference-board.org/economics>.

UNITED NATIONS. **Comtrade**. New York. Disponível em: <<http://comtrade.un.org/>>. Acesso 28/10/2010

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD). **Handbook of statistics**. Geneva. Disponível em: <www.unctad.org>. Acesso 28/10/2010

WORLD TRADE ORGANIZATION (WTO). **International Trade Statistics**. Geneva Disponível em: <http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/statis_e.htm>. Acesso 28/10/2010

_____. **Statistics Database**. Geneva Disponível em: <<http://stat.wto.org/Home/WSDBHome.aspx?Language=E>>. Acesso 28/10/2010

O BRASIL E A INTEGRAÇÃO NA AMÉRICA DO SUL: INICIATIVAS PARA O FINANCIAMENTO EXTERNO DE CURTO PRAZO

1 INTRODUÇÃO

O objetivo deste capítulo é analisar o processo de integração financeira em curso na América do Sul, com ênfase sobre as iniciativas relativas ao financiamento de curto prazo. Dado que a integração regional como um todo – e sua dimensão financeira em particular – é prioridade inegável da política externa brasileira,¹ compreender o significado deste processo, suas possibilidades e suas dificuldades, bem como a participação do país, são consideradas tarefas essenciais na discussão sobre inserção internacional do Brasil.

De partida, é necessário esclarecer que se trata de um tema, e de uma análise neste capítulo, com algumas peculiaridades. A começar da própria definição de *integração financeira* regional e as opções metodológicas feitas a partir desta.

O termo destacado anteriormente é sujeito a diferentes interpretações na literatura teórica e empírica em economia. Em seu sentido mais comum, faz referência ao movimento de abolição de controles sobre os fluxos internacionais de capital e à livre circulação deste por entre as fronteiras e as moedas. Transportada para escala regional, esta compreensão se traduziria, portanto, no grau com que os capitais circulam em uma região. Fazendo um paralelo com a integração comercial regional, por exemplo, tratar-se-ia de avaliar a importância dos vizinhos enquanto fontes e destinos dos fluxos e estoques de riqueza financeira de determinado país. Assim, o processo de integração *financeira regional* seria simplesmente o estreitamento dos vínculos financeiros entre economias geograficamente próximas. Dois problemas emergem desta compreensão: por um lado, a tarefa de mensuração deste movimento encontra sérios obstáculos de ordem prática e, por outro lado, há significados distintos para o processo.

Quanto ao primeiro dos problemas, são notórias as dificuldades de monitorar origens e destinos de fluxos financeiros internacionais, ainda mais em se tratando de países em desenvolvimento. Praticamente, não há dados que possibilitem uma quantificação precisa e comparável no tempo da integração financeira

1. Sobre a opção pela integração sul-americana como eixo estruturante da política externa brasileira no período recente, ver Guimarães (2008) e Garcia (2010).

regional neste conceito.² Tentativas nesta direção, como as citadas na seção 3 deste capítulo, são necessariamente imperfeitas diante da disponibilidade atual de dados e permitem apenas uma visão geral da situação, não autorizando periodizações, paralelos regionais nem tratamentos estatísticos mais sofisticados.

Por outro lado, a literatura sobre integração – ou, nesse caso, cooperação – financeira regional também se refere à dimensão institucional desta aproximação dos vizinhos.³ Trata-se de examinar as iniciativas regionais tanto para fazer frente aos obstáculos externos de ordem financeira ao desenvolvimento, como para suprir as demandas de financiamento das demais dimensões do processo de integração: comercial, produtiva, logística de transportes etc.

Dessa maneira, o estudo da integração financeira regional, particularmente na América do Sul, é muito mais fértil se toma como eixo de análise as iniciativas – existentes e em processo de criação – nesta direção. Elas representam, ao mesmo tempo, as possibilidades concretas, os dilemas, as dificuldades e os desafios da integração. E fornecem um campo de observação privilegiado da atuação brasileira neste processo. É esta a opção feita no presente capítulo, que se concentra nas instituições voltadas ao financiamento de curto prazo.

Para cumprir essa tarefa, o capítulo está dividido em mais seis seções, além desta introdução. Na seção 2, discute-se a importância das iniciativas de integração financeira regional diante das insuficiências e das assimetrias do contexto financeiro internacional contemporâneo. Na seção 3, um rápido panorama do processo de integração sul-americana é apresentado, destacando seus principais dilemas e desafios. Em um nível maior de detalhamento, a seção 4 se ocupa das iniciativas para o financiamento de curto prazo na região, subdivididas de acordo com os dois tipos de instituição existentes: os fundos de compartilhamento de reservas e os sistemas regionais de pagamentos. Finalmente, a seção 5 apresenta e discute as linhas gerais da atuação brasileira em cada uma destas iniciativas, seguida das considerações finais.

2 A INTEGRAÇÃO FINANCEIRA REGIONAL NO CONTEXTO FINANCEIRO INTERNACIONAL CONTEMPORÂNEO

Mesmo se tomada primordialmente em sua dimensão institucional, a integração financeira regional tem sua importância ligada, antes de tudo, ao contexto financeiro adverso em que os países em desenvolvimento se inserem. Sobre ele, a recente crise financeira global e seus impactos ainda em curso ajudaram a disseminar uma percepção que, entre analistas críticos, já era consensual: o período histórico ao qual se cos-

2. O trabalho que mensura a integração financeira regional de maneira mais precisa e constitui referência na literatura empírica a respeito (BAELE *et al.*, 2004) se beneficia, não sem problemas metodológicos e teóricos, de uma disponibilidade de dados muito distante da realidade sul-americana.

3. As melhores referências desta literatura, largamente utilizadas neste capítulo, são Ocampo (org., 2006) e UNCTAD (2007).

tuma denominar *globalização* tem representado, para os países em desenvolvimento de uma maneira geral, uma época muito mais de desafios do que de oportunidades. Muito aquém, portanto, das promessas embutidas na onda de reformas liberalizantes que, nas diferentes regiões periféricas, abriram as portas dos novos tempos.

No que tange às dimensões financeiras da globalização, tal percepção mais cética já não é exclusividade de uma literatura de cunho “heterodoxo” ou “alternativo”, com menor aceitação nos círculos acadêmicos e políticos dominantes na esfera global. Já distante dos benefícios teóricos da abertura financeira apresentados originalmente pela literatura convencional, o *mainstream economics* tem trabalhado, nos últimos tempos, com outros conceitos e abordagens para tratar da inserção periférica no ambiente de finanças desreguladas e integradas.⁴

Em uma concepção crítica, parte-se do princípio de que o sistema monetário e financeiro contemporâneo é caracterizado por uma dinâmica estruturalmente especulativa e de que suas relações com as economias periféricas (emissoras de moedas inconversíveis) são marcadas por três tipos de assimetrias: a monetária, a financeira e a macroeconômica.⁵ Em termos mais concretos, esta configuração instável e hierarquizada assume a forma de ciclos de liquidez internacional direcionados aos chamados *mercados emergentes*: sucedem-se fases de abundância e escassez de financiamento externo, cujos determinantes, em última instância, são exógenos aos países que mais sofrem, nas duas fases, seus impactos. Desde 1990,⁶ observam-se dois grandes ciclos: o primeiro até 2002 – dividido em uma fase de “cheia” que dura até 1997 e sucedido por uma fase de “seca” a partir de 1998 – e o segundo a partir de 2003 até os dias atuais – que parece ter encerrado sua fase de “cheia” com a crise financeira internacional em 2008.

Do ponto de vista da chamada arquitetura financeira internacional, há muito tempo – pelo menos desde a eclosão das crises nos mercados emergentes em meados da década de 1990 – também já estão claras para boa parte dos observadores as insuficiências e as necessidades de reformas. Estas, porém, nunca saíram efetivamente do plano dos discursos e das intenções.

As “novidades” trazidas pela recente crise financeira global só reforçam esse quadro. Tanto seus efeitos imediatos (novamente um episódio de “parada súbita” nos fluxos de capital para países em desenvolvimento, a insuficiência dos recursos e

4. Uma demonstração disso é o reconhecimento por parte do Fundo Monetário Internacional (FMI), em *position paper* particularmente claro (OSTRY *et al.*, 2010), do erro de sua postura incondicionalmente favorável à abertura financeira, passando a defender o uso de controles de capital por países em desenvolvimento em determinadas circunstâncias. Para uma resenha crítica da visão convencional sobre a inserção financeira de países em desenvolvimento, ver Biancarelli (2008).

5. Tais assimetrias são apresentadas e discutidas por Prates (2005).

6. Essa parece ser a data mais relevante para marcar a inserção dos países em desenvolvimento na globalização financeira, já que marca a volta dos fluxos privados de capital, com as características quantitativas e qualitativas peculiares dos novos tempos, para tais destinos. Os ciclos são descritos e discutidos por Biancarelli (2009).

da abordagem do FMI para lidar com os países em dificuldade, a comprovação da superioridade de uma estratégia de autodefesa isolada – por meio do acúmulo de reservas internacionais – diante da ausência de mecanismos de coordenação internacionais) quanto os desafios colocados para o futuro (a falta de desdobramentos práticos das propostas de reforma na arquitetura monetária e financeira internacional e, mais ainda, as possíveis consequências de um questionamento do papel do dólar americano enquanto moeda reserva internacional) são demonstrações explícitas destas assimetrias e insuficiências e da necessidade de mecanismos alternativo.

Para um número crescente de analistas, uma dessas alternativas seria o reforço a iniciativas e instituições regionais por parte dos países em desenvolvimento. Ocampo (2006) é um desses autores e organiza os argumentos teóricos a justificar a cooperação monetária e financeira em quatro grupos.

O primeiro diz respeito às demandas oriundas do próprio processo de integração regional, em vários sentidos complementares: há necessidade de proteção no âmbito regional diante das crises de balanço de pagamentos; devem-se levar em conta os efeitos das iniciativas de políticas nacionais na economia dos países vizinhos – isto é, a gestão macroeconômica não pode trabalhar contra o comércio regional; o financiamento da infraestrutura e de outros “bens públicos regionais” é mais bem encaminhado por bancos de desenvolvimento adequados ao controle e às especificidades locais; a redução da assimetria de informações no plano regional e a pressão dos pares (sentido de “pertencimento”) fazem que os riscos creditícios destas instituições sejam reduzidos; e, por fim, no que se refere à regulação dos sistemas financeiros, também há enormes ganhos em termos de custos de aprendizagem e adaptação a normas internacionais.

Um segundo grupo de argumentos aponta na direção da complementaridade necessária entre instituições financeiras mundiais e regionais. A forte heterogeneidade entre as diferentes economias ao redor do globo e as várias lacunas existentes na arquitetura financeira internacional –particularmente em relação aos países em desenvolvimento – apontam nesta direção. O trabalho de supervisão mundial executado por órgãos como o FMI se concentra nas economias mais desenvolvidas e se revela absolutamente insuficiente para tratar dos efeitos das políticas econômicas entre os países em desenvolvimento. Neste vácuo, os órgãos regionais teriam maior capacidade de captar as necessidades e atender às demandas das economias menores e facilitar uma espécie de “divisão do trabalho” com as instituições globais – tanto em relação a este monitoramento quanto à provisão de liquidez em casos de crises de balanço de pagamentos. Por outro lado, o terceiro argumento enfatiza a necessidade de competição entre estas duas esferas (global e regional) no atendimento das necessidades dos países em desenvolvimento, particularmente daqueles de menor tamanho e necessidades mais específicas.

Por fim, o quarto grupo de argumentos é de natureza política e se origina na sub-representação e no baixo poder de influência das economias menos desenvolvidas nas agências multilaterais globais. O sentido de “pertencimento” ou mesmo de “propriedade” que uma instituição regional representa para os seus sócios é capaz de aumentar a legitimidade e a aceitação de suas recomendações – inclusive quando expressam, em bloco, as opiniões de seus membros nas instâncias mais amplas – e, mais importante, se traduz em um tratamento de “credor privilegiado” conferido por cada sócio. Como resultado deste último fator, as taxas de inadimplência e, portanto, os riscos de tais instituições são significativamente mais baixos do que os das economias individualmente.

Dessa maneira, as iniciativas examinadas neste estudo têm sua importância justificada não apenas pelo processo geral de integração regional em si, mas também por estes papéis complementares que podem desempenhar, em um mundo que do ponto de vista financeiro parece passar por transformações mas preservar os desafios e os obstáculos para os países em desenvolvimento. Antes, porém, da descrição e da análise específica de tais mecanismos, cabem breves comentários adicionais sobre o contexto em que se inserem.

3 A INTEGRAÇÃO SUL-AMERICANA: PECULIARIDADES E DESAFIOS

Na América do Sul – que parece a unidade de análise mais adequada –,⁷ a discussão sobre cooperação ou integração financeiras se insere em um processo mais amplo de integração regional, marcado por uma série de peculiaridades e desafios. Com origens históricas bastante remotas – desde as guerras de libertação colonial –, o ideal de integração do subcontinente ganhou impulso no fim dos anos 1980 com a criação do Mercado Comum do Sul (Mercosul), que avançou a duras penas, com progressos mais notáveis – ainda que sujeitos a recuos e disputas – no âmbito comercial.

As diretrizes que informavam esse processo eram as concepções do chamado *regionalismo aberto*: em paralelo à maior integração no plano global – como *building blocks* desta maior extroversão multilateral –, acentuam-se as integrações regionais, principalmente por meio de uma complexa teia de acordos de livre comércio. Em termos mais precisos, a orientação era o “nivelamento do campo de jogo” entre países com graus de desenvolvimento muito distintos – aspecto particularmente claro na proposta de criação da Área de Livre Comércio das Américas (Alca).

Esse certamente não é o caminho mais adequado para as economias periféricas – como enfatizado pela UNCTAD (2007, cap. III). Porém, como também desenvolvido por Medeiros (2008), não se trata de única alternativa ou modelo. O caminho

7. Como aponta Batista Jr. (2008, p. 226): “Como conceito político, a América Latina perdeu muito de sua relevância. O México e a América Central parecem ter caído irremediavelmente na órbita dos Estados Unidos. Não se pode contar com mexicanos e centro-americanos para a construção de um projeto de integração que se pretenda autônomo e soberano”.

da cooperação regional – quando dirigido por uma vontade política comum, pela preocupação com as assimetrias entre os diferentes parceiros, com uma abordagem muito mais ampla do que o mero intercâmbio de mercadorias – surge, neste início de século XXI, como uma via promissora de avanços na direção do desenvolvimento.

Guiado por ideais semelhantes a esses e influenciado pelas mudanças políticas e ideológicas mais gerais que parecem tomar conta da América do Sul, o processo ganha novos fôlego e, aparentemente, conteúdo e pretensões, ainda que se apresente repleto de limites e contradições, como apontado por Veiga e Rios (2007). O “regionalismo pós-liberal”, na expressão destes últimos autores, se materializou na rejeição da Alca do modo como proposta pelos Estados Unidos e, de maneira positiva, na criação da União das Nações Sul-Americanas (Unasul) em 2004-2005 – compreendendo as 12 nações sul-americanas – e da Alternativa Bolivariana para as Américas (Alba), por parte do governo venezuelano em conjunto com Cuba, Nicarágua e Bolívia – com a posterior incorporação do Equador, de Honduras e de outras pequenas nações do Caribe.⁸

Vários desafios se colocam para o avanço desse processo de integração. Entre eles, podem ser citados os recorrentes conflitos comerciais entre os membros das diferentes uniões, a própria existência de vários acordos sobrepostos – que neste caso vai além do fenômeno de *spaghetti bowl* e se desdobra em uma profusão de instituições e tratados, muitas vezes sem grandes consequências práticas – e uma administrada disputa de projetos de liderança regional – da qual a criação da Alba é apenas um dos sintomas. Para além desses desafios, pode-se afirmar que outra característica da integração sul-americana é a condução do processo pela iniciativa política, sem o suporte do setor privado que se observa em outras regiões – particularmente na Ásia, onde grandes grupos multinacionais e suas redes regionais de fornecedores comandam a integração produtiva e comercial.

Essa falta de correspondência entre o plano das intenções ou instituições e a realidade concreta das transações regionais, envolvendo o setor privado, pode ser atestada, primeiro, ao se observar os indicadores relativos ao intercâmbio de mercadorias. O registro é de níveis relativamente baixos e oscilantes de integração comercial: para a Unasul, a parcela do comércio intrarregional no total das trocas dos membros tem ficado constantemente abaixo dos 25% atingidos na década de 1990 – enquanto no agrupamento Asean+3,⁹ por exemplo, essa cifra se aproxima de 40%.

8. Sobre o processo na América do Sul e seus desafios, ver Vaillant (2007). A fonte de consulta oficial sobre a Unasul é o *site* disponível em: <<http://www.unasul.org/>>. Sobre a Alba, rebatizada de Aliança Bolivariana para os Povos de Nossa América, as informações podem ser encontradas no *site* disponível em: <<http://www.alianzabolivariana.org/>>.

9. Associação das Nações do Sudeste Asiático. São países-membros: Indonésia, Malásia, Filipinas, Cingapura, Tailândia, Brunei, Vietnã, Mianmar, Laos e Camboja. Asean +3 correspondem aos dez países-membros citados mais a China, o Japão e a Coreia do Sul.

Como já comentado na introdução, não é possível replicar perfeitamente tais cálculos para as relações financeiras. Mas os resultados apresentados por Biancarelli (2010) – a despeito de todas as imperfeições das bases de dados utilizadas – pintam um quadro ainda mais decepcionante. Fazendo uso de dados de estoques de ativos e passivos externos de portfólio e investimentos diretos estrangeiros (IDEs), além de correlações e diferenciais de preços nos mercados financeiros, constata-se que o grau de integração financeira realmente existente na região é insignificante. Tomando um dos indicadores sintéticos fornecido, o grau de compartilhamento de ativos externos de portfólio entre as principais economias sul-americanas é de apenas 3,61% na média ponderada entre 2001 e 2007. Trata-se, novamente, de um quadro muito distinto do verificado para um conjunto de oito economias dinâmicas da Ásia – para as quais este indicador registra o valor de 19,7%.

Em suma, diante desse quadro de desafios de ordem política e prática – em um contexto global em que ganham importância os esforços financeiros de cooperação regional –, informa-se que se pretende avaliar um aspecto do processo de integração monetária e financeira sul-americana e a participação brasileira. Mais especificamente, o foco das próximas seções recai sobre as iniciativas – existentes e em processo de construção – na direção do apoio financeiro de curto prazo.

4 AS INICIATIVAS PARA A INTEGRAÇÃO FINANCEIRA NA AMÉRICA DO SUL¹⁰

Seguindo a tipologia proposta pela UNCTAD (2007), os mecanismos financeiros para a integração regional podem ser divididos em três níveis: *i*) facilitação de pagamentos e financiamento de curto prazo; *ii*) financiamento do desenvolvimento; e *iii*) cooperação macroeconômica e o caminho para uma moeda única. Breves comentários podem ser feitos sobre o segundo e terceiro itens desta lista.

Em relação ao último nível, a experiência sul-americana em termos de cooperação macroeconômica é bastante insatisfatória, com escassas e pouco produtivas iniciativas. Vale a menção a tentativas de harmonizar as estatísticas e definir metas comuns no âmbito do Mercosul e à Rede de Diálogo Macroeconômico (Redima), capitaneada pela Comissão Econômica para América Latina e Caribe (Cepal), mas sem qualquer poder de imposição ou cobrança de resultados e que parece não avançar além do plano do diálogo. O resultado, que também reflete a ausência de um consenso quanto à melhor estratégia para inserção na economia internacional, é um registro de taxas de câmbio e juros totalmente descoordenadas – e, em geral, contrárias ao crescimento no longo prazo. Esse é provavelmente o maior obstáculo para o avanço do processo de integração comercial – e também financeira – na América do Sul, não só pelos problemas que a falta de sintonia

10. Além das demais referências pontuais citadas ao longo desta seção, um balanço completo e recente sobre as iniciativas é feito pelo Sistema Económico Latinoamericano y del Caribe (Sela) (2009a).

causa sobre as operações, mas também porque a ausência de mecanismos formais de harmonização acaba facilitando políticas de diferenciação e *beggar-thy-neighbor* absolutamente contraproducentes à aproximação regional.¹¹

A experiência sul-americana é mais rica em iniciativas relativas às duas primeiras dimensões da integração financeira. No que se refere à segunda delas (financiamento de longo prazo), há uma série de instituições, comentadas a seguir, dedicadas à tarefa de financiar a integração regional e/ou suprir aquela que é, juntamente com as sucessivas crises de liquidez internacional, o principal obstáculo de natureza financeira ao desenvolvimento nestes países: a falta de estruturas capazes de fornecer crédito de longo prazo nos montantes e nas condições requeridos pelo desenvolvimento da região.

Sem mencionar a atuação de órgãos multilaterais – como o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) – que também desempenham essa função, mas são controlados por sócios externos à região, as principais instituições sul-americanas são a Corporação Andina de Fomento (CAF), o Fundo Financeiro para o Desenvolvimento da Bacia do Prata (Fonplata) e o Banco do Sul –ainda em processo de criação.¹²

A avaliação sobre a atuação da CAF – cujos capital e desembolsos têm crescido de maneira significativa – é bastante positiva. Segundo Ocampo e Titelman (2009, 2010), tal organismo tem conseguido desempenhar plenamente sua função de complemento – mais adequada às condições locais e sob controle dos beneficiários – às congêneres multilaterais, além de registrar um mercado componente anticíclico nos seus desembolsos.¹³

Sobre o Banco do Sul – criado formalmente no fim de 2007 com a assinatura de acordo por Argentina, Bolívia, Brasil, Equador, Paraguai, Uruguai e Venezuela após um longo período de debates –, as divergências profundas entre os membros ainda o impedem de se tornar operacional. Os pontos de conflito são vários: sobre a estrutura de poder interna, a dotação de recursos, as condições de concessão de empréstimos e até mesmo sobre seus papéis (banco de fomento ou também assistência de liquidez).¹⁴

11. Sobre os dilemas da cooperação macroeconômica na América do Sul, ver entre outros Machinea e Rozenwurcel (2006), Cárcamo (2005) e Sánchez-Gómez (2006). Cunha (2008), baseado em vários trabalhos anteriores, apresenta uma perspectiva comparada deste aspecto com a experiência asiática.

12. Há ainda uma série de outros bancos menores, como o Banco de Desenvolvimento do Caribe (Caribank), o Banco Centro-Americano de Integração Econômica (BCIE) e o Banco Latino-Americano de Exportações (Bladex). O documento da Sela (2009a) faz uma análise detalhada de todas as instituições. Ver também Sagasti e Prada (2006) e Deos *et al.* (2009).

13. A CAF contava, ao fim de 2008, com um capital pago de US\$ 2,2 bilhões – de um total autorizado de quase US\$ 3 bilhões. Sua carteira de projetos nessa data somava US\$ 10,3 bilhões, e os desembolsos anuais cresceram substancialmente nos últimos anos: de US\$ 1,9 bilhão em 2004 para US\$ 5,8 bilhões em 2008. Mais informações no *site* disponível em: <www.caf.com>.

14. Sobre as propostas para a criação do Banco do Sul e os dilemas envolvidos, ver Ponsot, e Rochon (2009, 2010), além de vários outros artigos publicados neste número do *Journal of Post Keynesian Economics*.

Trata-se de um perfeito exemplo dos vários dilemas da integração sul-americana já comentados. E que, de certa forma, se repetem nas iniciativas, existentes e em processo de criação, relativas ao financiamento de curto prazo. A elas (o foco principal deste capítulo) a atenção se volta agora.

4.1. Financiamento de curto prazo/facilitação de pagamentos

Um mínimo de conhecimento da história econômica da América do Sul é suficiente para entender a importância das restrições externas, de natureza financeira, às possibilidades de desenvolvimento nesta região. São numerosos e eloquentes os exemplos de “paradas súbitas” nos fluxos internacionais privados de capital na sequência de episódios de euforia, nos períodos longos de escassez de financiamento externos, nas crises cambiais e em seus efeitos derivados. Os papéis a serem desempenhados por iniciativas regionais de integração financeira diante desta realidade são basicamente de duas naturezas.

Por um lado, trata-se de construir substitutos ou complementos às fontes privadas de liquidez internacional oscilantes, especialmente para fornecer socorro em momentos de dificuldades. As iniciativas para compartilhamento de reservas internacionais e outras formas de reforço regional da liquidez – ou de financiamento externo de curto prazo – encaixam-se nesta função. Por outro, há tentativas de enfrentar um dos efeitos mais visíveis da vulnerabilidade externa que historicamente caracteriza a região: as restrições ao comércio internacional. É neste ponto que se justificam os sistemas para a facilitação de pagamentos.

4.2 Compartilhamento de reservas: o Fundo Latino-americano de Reservas (Flar)

A única – e bem sucedida – iniciativa para enfrentamento regional do problema da liquidez externa é o Flar. Seu princípio básico é o compartilhamento de parte das reservas internacionais dos países, com o objetivo de ampliar a liquidez à disposição dos países-membros em momentos de dificuldades. Este fundo foi criado em 1978 e conta com sete países-membros, quase todos da região andina – a denominação original era Fundo Andino de Reservas: Bolívia, Colômbia, Costa Rica, Equador, Peru, Uruguai e Venezuela.

Entre seus objetivos explícitos estão, além de “apoiar o balanço de pagamentos dos países-membros outorgando créditos ou garantindo empréstimos a terceiros”, “melhorar as condições de aplicação das reservas internacionais” e “contribuir para a harmonização das políticas cambiais, monetárias e financeiras”.¹⁵ Pelo menos no plano das intenções, portanto, seria um mecanismo que conjugaria a defesa contra uma das demonstrações mais explícitas dos problemas da ordem

15. Ver o site: <<http://www.flar.net>>.

financeira internacional (as crises cambiais em países em desenvolvimento e a necessidade de empréstimos de liquidez), com a busca por uma maior coordenação macroeconômica (o terceiro nível de integração).

Ao mesmo tempo, trata-se de uma alternativa para a aplicação das reservas internacionais (um dos temas mais importantes nas discussões financeiras internacionais contemporâneas). O acúmulo de moeda estrangeira pelos bancos centrais, por motivos precaucionais ou como resultado de intervenções nos mercados de câmbio, faz parte de um conjunto de políticas “prudentes” que se disseminaram por um largo espectro de países em desenvolvimento, como forma de melhor enfrentar as adversidades da globalização financeira. Por outro lado, esse carregamento não é sem custos: trata-se de um montante significativo de recursos em moeda forte desviado de usos produtivos alternativos e, dada a diferença entre a remuneração recebida pelas reservas e a que se paga nos títulos públicos, emitidos internamente para esterilizar os impactos sobre a base monetária doméstica; o efeito nas finanças públicas pode ser bastante significativo em vários casos.¹⁶

O Flar conta com cinco tipos de linhas de crédito: *apoio ao balanço de pagamentos, liquidez, reestruturação de dívida pública externa do banco central, contingência e tesouraria*. As duas primeiras modalidades foram historicamente as mais utilizadas, enquanto a última não foi usada e não está operacional no presente momento.

Em termos de condições, as linhas para balanço de pagamentos e reestruturação de dívida se sujeitam a regras bastante semelhantes: três anos de prazo com um de carência, custo determinado pela London Interbank Offered Rate (Libor) de três meses mais 400 pontos base e necessidade de aprovação pelo Diretório do Flar. Diferenciam-se apenas em relação aos limites de acesso: enquanto o montante desembolsado para cada país pela primeira linha pode chegar a, no máximo, 2,5 vezes o capital pago, na segunda esse teto é de 1,5 vezes. Já as linhas de contingência – pela própria natureza ainda mais emergencial – são de prazo mais curto (até um ano e seis meses renováveis, respectivamente), custo mais baixo (Libor de três meses mais 150 pontos base) e aprovação mais rápida, diretamente pelo presidente executivo do órgão. Enquanto o crédito de liquidez tem um limite igual ao capital pago por cada país, o de contingência prevê empréstimos em um montante de até duas vezes esse valor.

Como detalhado na tabela 1, a seguir, o capital total subscrito do fundo em julho de 2009 era de US\$ 2,3 bilhões, sendo que o efetivamente pago era de US\$ 1,8 bilhão. A distribuição do capital – que se repete com pequenas alterações na divisão dos montantes efetivamente aplicados no Flar – reserva às maiores economias do bloco (Colômbia, Peru e Venezuela) uma quota de 20% do total,

16. Ver, sobre o tema da acumulação de reservas, Aizenmann e Lee (2005) e Rodrik (2006), entre outras referências.

enquanto as menores (Bolívia, Costa Rica, Equador e Uruguai) contribuem com 10% cada. Mais interessante é a comparação desses valores com os dados dos estoques de reservas internacionais ao fim do primeiro semestre de 2009: em nenhum caso, a fração ultrapassava 6% – e para os membros mais relevantes, essa parcela chegava a, no máximo, 1,5%. O dado consolidado mostra que, nesse momento, apenas 1,6% do total das reservas somadas dos sete países foi compartilhado.

TABELA 1
Flar – estrutura de capital – julho de 2009
(Em US\$ milhões)

	Capital Subscrito	% Total	Capital Pago	% Total	Reservas	% Reservas
Bolívia	234,4	10,0%	186,4	10,3%	8.005,6	2,3%
Colômbia	468,7	20,0%	372,7	20,7%	24.128,5	1,5%
Costa Rica	234,4	10,0%	184,4	10,2%	3.884,4	4,7%
Equador	234,4	10,0%	186,4	10,3%	3.151,8	5,9%
Peru	468,7	20,0%	372,7	20,7%	32.129,9	1,2%
Uruguai	234,4	10,0%	125,6	7,0%	7.407,1	1,7%
Venezuela	468,7	20,0%	372,7	20,7%	30.750,0	1,2%
Total	2.343,7	100,0%	1.802,9	100,0%	109.457,3	1,6%

Fontes: Flar e bancos centrais dos países participantes.
Elaboração própria.

Apesar desses montantes relativamente pequenos em termos absolutos e em relação ao estoque total de reservas, o desempenho do Flar tem sido bastante satisfatório, quando observado por alguns ângulos complementares. O primeiro deles diz respeito aos empréstimos efetivamente concedidos pela instituição. Entre 1978 e 2009, foram desembolsados pelo Flar recursos no valor total de US\$ 6,176 bilhões.¹⁷ Deste, US\$ 2,87 bilhões (46%) foram na modalidade *balanço de pagamentos*; US\$ 2,58 bilhões (42%), como apoio de *liquidez*; US\$ 375 milhões (6%), como *contingência*; e outros US\$ 356 milhões (6%), para *reestruturação de dívida*. Como já sugerido, a modalidade *tesouraria* nunca foi utilizada.

Em termos da destinação desses empréstimos, observa-se uma distribuição desigual. No total acumulado desde 1978, o Equador é o país que mais recebeu recursos, em uma soma de quase 40% (US\$ 2,49 bilhões) de tudo o que foi desembolsado. Esse país foi também o responsável pelas operações mais recentes do Flar, em 2005 (US\$ 400 milhões) e 2009 (US\$ 480 milhões), ambas na modalidade de balanço de pagamentos (gráfico 1). No outro extremo, encontram-se os casos do Uruguai – que aderiu ao fundo em 2008 e nunca tomou recursos – e a Costa Rica,

17. Esta e as próximas estimativas foram feitas com base nos valores apresentados para o relacionamento de cada país com o fundo, no *site* da instituição disponível em: <<http://www.flar.net>>.

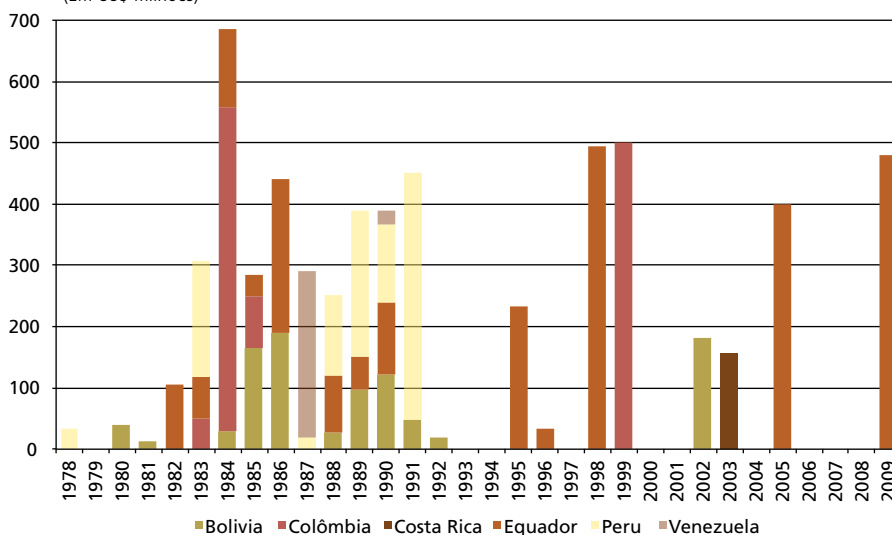
envolvida em uma única operação de US\$ 156 milhões (ou 3% do total) em 2003 para reestruturação de dívida. Em relação aos outros, têm-se em ordem decrescente: Colômbia (US\$ 1,16 bilhão ou 19% do total), Peru (US\$ 1,14 bilhão ou 19%), Bolívia (US\$ 931 milhões ou 15%) e Venezuela (US\$ 294 milhões ou 5%). De certa maneira, os países que menos contribuem acabaram se beneficiando mais do mecanismo, o que sugere um caráter redistributivo para a iniciativa.

Mas os valores absolutos dos empréstimos ou sua distribuição geográfica não podem ser, nesse caso, os únicos critérios para a avaliação da eficácia do fundo. Afinal de contas, tais operações somente se justificam em momentos de crise de balanço de pagamentos ou necessidade de renegociação de dívidas externas – ou seja, não seria de se esperar um fluxo persistente de desembolsos, a menos que tais períodos de dificuldades fossem uma constante entre os países membros. Como já indicado na introdução, ao contrário, a realidade é marcada por nítidos ciclos de liquidez, ou pela alternância entre fases de abundância e escassez de financiamento externo privado.

GRÁFICO 1

Flar – desembolsos anuais e por país – 1978-2009

(Em US\$ milhões)



Fonte: Flar.
Elaboração própria.

No gráfico 1, o caráter cíclico – ou, nesse sentido, anticíclico – das operações do Flar fica patente. Especialmente nos anos 1980 e no início da década seguinte, fase de aguda restrição de divisas na América Latina como um todo, na sequência das crises de dívida externa. Quando os fluxos privados de capital começaram a voltar de maneira mais persistente para a região no início dos anos 1990, e as crises

cambiais escassearam, retraiu-se naturalmente os empréstimos do fundo. Em outros momentos de aguda dificuldade – que marcam a “fase de seca” do primeiro ciclo –, principalmente em 1998-1999 e 2002-2003, a instituição volta a atuar de maneira importante, agora concentrada em operações com países específicos. Já o empréstimo mais recente para o Equador (US\$ 480 milhões para apoio ao balanço de pagamentos em 2009) é a maior operação individual da história do fundo e reflete o agravamento da situação desse país na esteira da crise financeira global que teve seu ápice em 2008.

Outra maneira de aferir e avaliar a atuação do Flar é comparar tais desembolsos com os da instituição multilateral dedicada à provisão de liquidez de emergência, o FMI. Nesta direção, os exercícios realizados por Titelman (2006) e Ocampo & Titelman (2009, 2010) são conclusivos. No primeiro trabalho, apresenta-se a cifra de mais longo prazo: no acumulado entre 1978 e 2003, o fundo emprestou cerca de 60% do que o FMI desembolsou para os países-membros. Já os cálculos mais recentes mostram que a relação de desembolsos entre os dois fundos é variável no tempo e cresceu muito na última década. Entre 1998 e 2001 e, também, 2002 e 2005, essa razão é superior a 2. Se na conta for incluída a operação de 2009 com o Equador, a balança é ainda mais favorável para o órgão regional.

Há, portanto, um primeiro conjunto de evidências favoráveis. O outro ângulo de observação – pelo lado não dos desembolsos, mas dos pagamentos – produz evidências ainda mais auspiciosas. Talvez o Flar seja o melhor exemplo de verificação prática do “sentido de pertencimento” e da concessão do *status* de “credor mais favorecido” ao órgão por parte de seus beneficiários. Apesar de ser composto por – e de emprestar para – economias com vários registros históricos, inclusive recentes, de moratórias e outras formas de *default* em compromissos externos, a inadimplência com a instituição é nula. Além disso, a gestão do fundo tem sido realizada de maneira bastante profissional, em linhas com as melhores práticas gerenciais e prudenciais do mundo. O resultado é uma excelente classificação de risco dos títulos externos emitidos pelo Flar: Aa2 pela *Moody's* desde abril de 2008 e AA pela *Standard and Poor's* desde agosto desse ano. Tais *ratings* são os melhores obtidos por instituições latino-americanas. São comparáveis aos bancos internacionais de primeira linha e colocam a instituição em uma posição obviamente muito mais vantajosa para captação externa do que qualquer dos seus membros isoladamente.

Essa condição faz que o Flar possa desempenhar, de acordo com autores como Eichengreen (2007), um papel auxiliar no desenvolvimento financeiro dos países-membros até mais importante do que o auxílio de liquidez prestado em momentos de crise.¹⁸

18. As ressalvas a essa última função decorrem da percepção de simultaneidade da ocorrência de “paradas súbitas” nos fluxos de capital para países de uma mesma região. No caso da América Latina, esse contágio – que reduz a capacidade de um fundo limitado de reservas atender a todas as demandas ao mesmo tempo – é uma ocorrência bastante comum na história. Há um intenso debate teórico e empírico sobre os ganhos – decrescentes – do compartilhamento de reservas em âmbito regional, devido a essa simetria de choques. Ver, por exemplo, Imbs e Mauro (2007) e as referências contidas nestes.

O fundo poderia atuar comprando títulos soberanos emitidos pelos países em suas respectivas moedas locais, indexados a índices de preços e crescimento do produto interno bruto (PIB). Isso serviria não apenas como um seguro contra crises, mas também como forma de abrir espaço – alargando um mercado inexistente ou muito restrito – para a negociação de títulos denominados em moedas de economias emergentes.

O Flar poderia, também, emitir papéis nessas moedas no mercado internacional, tarefa facilitada pelas excelentes avaliações de risco. Na verdade, esse procedimento corresponde à separação entre o risco de crédito (da instituição) e o risco cambial (das moedas emergentes). Este seria o primeiro passo no “caminho da redenção”, apontado pelo mesmo grupo de autores (EICHENGREEN; HAUSSMANN, 2005) como saída para a superação do chamado “pecado original”¹⁹ – ou a incapacidade de emitir dívida externa na própria moeda, raiz de vários dos problemas financeiros históricos destas economias.

Por fim, há uma terceira fonte de possíveis efeitos benéficos advindos do Flar: o incentivo à cooperação macroeconômica, que é a dimensão mais fraca do processo de integração na região – como já comentado. Tendo entre suas missões explícitas justamente promover a harmonização entre as políticas econômicas, o fundo serve como um fórum de diálogo e consultas mútuas, realizando seminários e relatórios periódicos sobre as condições macroeconômicas dos seus países-membros.²⁰ Além disso, tem participação ativa em outros órgãos regionais que buscam, sem muito sucesso, avançar na coordenação de políticas, na Região Andina e na América do Sul como um todo.

De fato, o compartilhamento de reservas internacionais exige um grau bastante detalhado de conhecimento mútuo das condições macroeconômicas entre os participantes do mecanismo. As questões da simultaneidade ou não dos choques externos e de uma eventual resposta conjunta – com uso intensivo dos recursos do Flar – a dificuldades localizadas em determinada economia –enfrentando assim o risco de contágio regional no início – são dois exemplos de que o monitoramento é essencial e faz parte das atribuições necessárias a um mecanismo como esse.

Nesse sentido, o fundo pode contribuir para amenizar a sensível carência de coordenação de políticas. O desafio, não exclusivo do Flar, é sair do campo da troca de informações e do diálogo para um efetivo compromisso com trajetórias comuns para variáveis macroeconômicas-chave, o que em muito auxiliaria o processo de integração como um todo.

19. A teoria do “pecado original” – provavelmente o mais explícito reconhecimento das imperfeições e das assimetrias do sistema monetário e financeiro internacional por parte de autores do *mainstream* - e todas as suas variantes e aplicações está desenvolvida em Eichengreen e Hausmann (2005). Uma aplicação mais atualizada do argumento pode ser encontrada em Hausmann e Panizza (2010).

20. Calendários e resultados destes eventos podem ser encontrados no *site* da instituição disponível em: <<http://www.flar.net>>.

Mas, de maneira geral, a avaliação sobre o fundo é bastante positiva. A possibilidade de contar com um estoque ampliado de reservas internacionais em momentos de dificuldades de liquidez – e, ao mesmo tempo, a redução na necessidade de carregamento de reservas por parte de cada um dos membros que esse compartilhamento propicia – é, sem dúvida, uma forma de enfrentar parte das insuficiências da globalização financeira. O registro histórico, principalmente nos anos mais recentes, mostra que, mesmo utilizando uma fração muito pequena das reservas de cada membro, o Flar foi capaz de desempenhar um papel muito relevante no auxílio financeiro em momentos de crise. Quando se leva em conta o que mais pode realizar – (fomentar o desenvolvimento financeiro doméstico, contribuir para a superação do “pecado original” e, quiçá, incentivar a cooperação macroeconômica), o balanço se torna ainda mais favorável.

O desafio principal seria o de ampliar os volumes de recursos envolvidos e a cobertura regional do Flar. Para isso, a incorporação das duas maiores economias da região (Argentina e Brasil) seria fundamental e traria efeitos muito significativos para a instituição.²¹ Não só do ponto de vista quantitativo – como será discutido na seção 5.1 – mas também do político – na direção do reforço dos vínculos financeiros entre as economias da região.

4.3 Sistemas para a facilitação de pagamentos internacionais: o Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR), o Sistema de Pagamentos em Moeda Local (SML) e a proposta do Sistema Único de Compensação Regional (Sucre)

Outra forma de enfrentar, no âmbito regional, os problemas relacionados ao financiamento de curto prazo está ligada à denominação e à liquidação dos pagamentos internacionais associados ao comércio. Por uma série de razões, de distintas naturezas, sempre predomina enquanto meio de pagamento e unidade de conta no comércio internacional o uso de determinada moeda nacional. Estas duas são, junto com a função primordial de reserva de valor – representada, neste caso, pelas denominações dos contratos financeiros privados e das reservas internacionais dos bancos centrais –, as prerrogativas definidoras da *top currency* em cada período da história. Apesar das intensas discussões recentes e das incertezas futuras, não há dúvidas de que, no momento, esses papéis são predominantemente desempenhados pelo dólar americano.²²

21. Machinea e Titelman (2007) realizam exercícios numéricos – com base nas correlações entre os choques externos em cada país – e seus resultados apóiam a incorporação ao Flar de outras economias da região. Porém, os ganhos e as perdas em termos de volatilidade da reservas e cobertura diante de choques não seriam iguais para todos os potenciais novos membros.

22. Sobre o uso internacional das moedas, duas referências importantes são Krugman (1995) e Cohen (1998).

A necessidade de dois países quaisquer utilizarem a moeda de um terceiro para dar valor e efetivar transações comerciais entre si dá origem a alguns problemas complementares. Entre eles, os custos de transação envolvidos na necessidade de comprar e vender divisas a cada operação comercial, os efeitos das variações cambiais nos fluxos de mercadorias, os bloqueios ao comércio em períodos de escassez de dólares - ou outra *hard currency* predominante à época - e as necessidades de crédito comercial em moeda estrangeira.

Sistemas de pagamentos internacionais, a começar do exemplo mais ilustre entre eles, o Plano Keynes,²³ são tentativas de evitar ou reduzir esses problemas, por meio de diferentes instrumentos. Apesar da enorme ambição e do caráter multilateral deste plano – elementos que ajudam a explicar sua derrota para a proposta americana em Bretton Woods –, as ideias e os mecanismos propostos neste serviram de inspiração para várias iniciativas envolvidas em processos de integração regional, em diferentes momentos da história econômica após a Segunda Guerra Mundial. O exemplo mais notório foi a União Europeia de Pagamentos (UEP), mecanismo de facilitação de pagamentos implementado nos anos 1950 e que iniciou o caminho em direção à união monetária naquele continente.²⁴

Na América Latina, o mais antigo desses mecanismos é o CCR,²⁵ que funciona desde 1966 no âmbito da Associação Latino-Americana de Integração (Aladi). Ele é em parte resultado de um longo processo de estudos e debates levados a cabo pela Cepal pelo menos desde o início dos anos 1950.²⁶ São signatários do acordo todos os bancos centrais dos países-membros da associação – exceto Cuba: Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, México, Paraguai, Peru, Uruguai, Venezuela, além da República Dominicana, em total de 12 participantes.

23. Nas reuniões preparatórias para a Conferência de Bretton Woods, Keynes propôs, como forma de organizar os pagamentos internacionais, a criação da Câmara Internacional de Compensações (International Clearing Union –ICU), em que seriam registrados os pagamentos e os recebimentos por todos os países participantes. Mais importante, a moeda em que seriam denominados esses registros seria uma nova unidade (o *bancor*), de natureza exclusivamente fiduciária e a ser utilizada apenas no comércio internacional – ou seja, não seria moeda nacional de nenhum país e nem estaria atrelada à oferta de ouro. Dessa maneira, a concordância entre duas nações em realizar uma operação comercial era automaticamente satisfeita por meio de um registro contábil em *bancors* na ICU, sem depender de nenhuma força exógena. A liquidez para o comércio internacional seria criada automaticamente. Evidentemente, países que acumulassem déficits em suas contas em *bancor* teriam de se ajustar para continuar sendo capazes de importar. Mas, e é outro ponto muito importante, também os excessivamente superavitários seriam punidos com multas – o que tornaria o ajuste diante de desequilíbrios menos assimétrico e mais favorável a políticas expansionistas. Uma das apresentações destas ideias está em Keynes (1943). Uma das muitas apresentações da proposta – com a vantagem do didatismo – é feita por Carvalho (2004).

24. Um apanhado histórico sobre a UEP é fornecido por Eichengreen (1993). As referências bibliográficas fundamentais sobre o mecanismo estão comentadas nesta obra.

25. No Brasil, o mecanismo é comumente referido como CCR. O acrônimo completo CPCR é mais comum nos demais países latino-americanos de língua espanhola.

26. Uma das referências mais antigas ao tema é o estudo da Cepal (1949), preparado por técnicos do FMI a pedido desta. Sobre a história desses debates e uma análise dos primeiros anos do acordo, ver também Aragão (1984) e Ocampo (1984). Yamaguchi (2003) faz um bom apanhado da história do CCR e de seus problemas. Outra fonte mais recente para as informações das próximas páginas é o documento da Aladi (2009)

Para lidar com os problemas listados anteriormente e promover o aumento da integração comercial, o convênio se baseia no princípio da postergação de pagamentos em divisas entre seus membros, em uma rede de acordos de créditos bilaterais. Os bancos centrais desempenham o papel central no mecanismo, ao definirem previamente os montantes destas linhas de crédito, registrarem as operações e, mais importante, assumirem os riscos das operações enquanto durar a postergação dos pagamentos. Para além de alguns detalhes técnicos mais complexos, o funcionamento do convênio poderia ser resumido da maneira que se segue.

Dois agentes (um exportador no país A e um importador no país B) decidem que determinada operação comercial entre eles, no valor de X dólares, deve ser canalizada pelo CCR. O importador deve então pagar o equivalente ao valor X da transação em moeda B, ao Banco Central B. O exportador, por sua vez, será pago pelo Banco Central A, pelo mesmo valor X equivalente em moeda A. Estas transações entre os agentes privados e as autoridades monetárias são feitas por meio de bancos comerciais, que utilizam para tanto uma série de instrumentos tradicionais de crédito comercial – como letras de crédito, notas promissórias etc. – como em qualquer outro caso. A diferença é que neste exemplo esse crédito é feito em moeda local. E o fato de que no momento da efetivação da transação o produtor e o comprador vão ser pagos e pagar, respectivamente, nas suas moedas locais.

Pelo lado oficial, em vez de ser compensado automaticamente em dólares, utilizando o sistema bancário internacional – geralmente, em Nova York –, o valor da transação vai ser registrado nas contas do convênio, ao lado de todas as outras transações entre esses dois parceiros – em ambas as direções – que foram canalizadas por este mecanismo. Durante um período de quatro meses, o resultado líquido diário das importações e das exportações entre A e B vai ser financiado pelas linhas de crédito previamente acertadas entre os bancos centrais. Isto significa que as autoridades monetárias estão concedendo e assumindo créditos externos em decorrência de operações comerciais privadas. Ao fim do quadrimestre, apenas a diferença entre os créditos tomados e concedidos é liquidada – em dólar.

Ainda em relação à assunção de créditos – e riscos – privados pelas autoridades monetárias, o convênio está assentado em um conjunto de garantias bastante delicadas: de conversibilidade (conversão imediata para dólares dos pagamentos efetuados por suas instituições em moeda local), de transferibilidade (remessa dos dólares correspondentes aos pagamentos efetuados por suas instituições) e, principalmente, de reembolso (aceitação irrevogável dos débitos que lhes forem imputados, resultantes de operações cursadas sob o convênio). Isto significa que, uma vez gerado o crédito de um banco central a outro, o devedor está obrigado a converter o montante em divisas e reembolsar sua contraparte no país credor, no momento do vencimento, independentemente do pagamento ou não da operação que a ele deu origem por parte do importador privado ou seu banco comercial.

Em outras palavras, não existe a possibilidade de um banco central não receber os dólares de uma exportação que curse pelo CCR, sob pena de o país devedor ficar inadimplente não só com um credor específico, mas também com toda a rede de créditos recíprocos. Isto na prática tem dois efeitos: pelo lado do exportador, é uma garantia formidável, que reduz muito o risco das operações comerciais intrabloc e, inclusive, reduz o custo do crédito à exportação. Já pelo lado do importador, significa que a autoridade monetária assume o risco privado (de crédito e cambial).

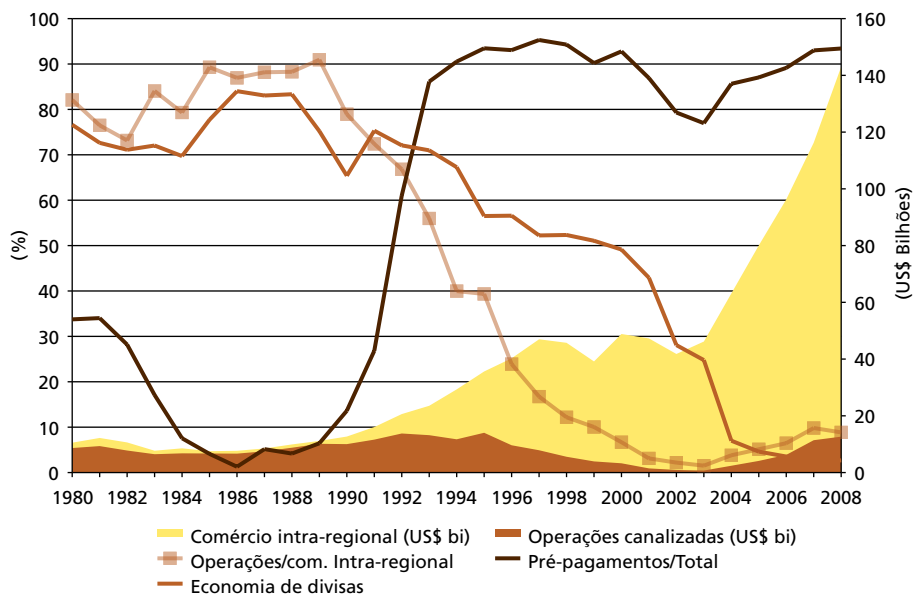
Por meio do CCR, mesmo sem substituir o dólar enquanto moeda de denominação e liquidação, é possível amenizar alguns dos problemas decorrentes de seu uso nas operações de comércio exterior. Do ponto de vista privado, eliminam-se os custos de transação decorrentes de compra e venda de dólares e também as necessidades de crédito comercial em moeda forte. Mais importante, permite-se que dois países realizem e até expandam suas trocas até mesmo em um cenário de carência de divisas: só o resultado líquido das operações, ao final de quatro meses, vai ser requerido em dólares. Ou seja, o comércio bilateral poderia crescer consideravelmente sem o desembolso efetivo de nenhum dólar, desde que o fizesse de maneira equilibrada – ou seja, com importações e exportações e créditos concedidos e recebidos, se anulando exatamente.

Porém, o tamanho e a importância da economia de divisas dependem criticamente de dois fatores: da existência desse equilíbrio comercial – e, portanto, de mecanismos para incentivá-lo – e da efetiva postergação de pagamentos. Como visto na sequência, essas são duas razões que ajudam a explicar o declínio da utilização do CCR nos últimos tempos.

De fato, a evolução dos números mostrados no gráfico 2 é a de uma nítida decadência não só na utilização do convênio, como também na sua capacidade de cumprir as tarefas para as quais foi desenhado. Três tendências se sobrepõem e se reforçam.

GRÁFICO 2

Convênio de pagamentos e créditos recíprocos – principais estatísticas operacionais – 1966-2009



Fonte: Aladi.
Elaboração própria.

Em primeiro lugar, a queda na utilização. É nítida a incapacidade do CCR – representada, no gráfico pelas *operações canalizadas* – de acompanhar a significativa expansão do comércio intrabloco observada a partir de meados dos anos 1990 (de menos de US\$ 10 bilhões no fim dos anos 1980 para mais de US\$ 100 bilhões em 2007), que coincide com o lançamento e a consolidação do Mercosul. É daquela época o início do movimento de queda acentuada no valor das operações canalizadas pelo convênio, que chega a patamares irrisórios no início dos anos 2000 (apenas US\$ 700 milhões em 2003) e se recupera a partir de 2004 e 2005, atingindo mais de US\$ 12 bilhões em 2008. Em termos relativos, no entanto, essa recuperação é muito tímida: se ao longo dos anos 1980 a parcela canalizada era muito expressiva e crescente – superando os 90% no fim da “década perdida” –, ela se reduziu drasticamente no decênio seguinte e atingiu o ponto mais baixo em 2003: apenas 1,5% de todos os pagamentos foram cursados pelo CCR. Nesta comparação, 2007 representou apenas uma retomada para quase 10%, não repetida em 2008.²⁷

27. Ainda não é possível fazer o cálculo para 2009, dada a indisponibilidade de dados do comércio intrarregional no momento de preparação deste artigo.

A segunda tendência é o aumento nos pré-pagamentos – ou seja, a liquidação voluntária dos créditos mutuamente concedidos antes do período de postergação dos pagamentos, previsto em quatro meses. Em termos percentuais, essas operações explodem de menos de 10% do total canalizado no fim da década de 1980 para mais de 90% já em 1994, e nesse patamar permanecem, com a exceção do período 2001-2004.

A terceira tendência é a acentuada e ininterrupta redução da efetividade do CCR no desempenho de sua tarefa principal: a economia de divisas. Calculando esta como a diferença percentual entre o valor total das operações canalizadas pelo convênio em cada ano e o quanto foi desembolsado em dólares para efetivar tais transações, observa-se um movimento “atrasado” em relação aos demais: os altos valores dos anos 1980 (de 70% a 80%) caem na década seguinte, mas ainda registravam mais de 40% em 2001 e cerca de 25% em 2003. De 2006 em diante, esta cifra ficou constantemente abaixo dos 5%.

Algumas observações e explicações fazem-se necessárias diante desse quadro negativo. A primeira e mais óbvia é a de que o declínio do CCR não foi um obstáculo para a expansão do comércio intrarregional. Um raciocínio contra-factual poderia ser feito para imaginar o quão maior esse aumento do intercâmbio teria sido com um sistema de pagamentos funcionando plenamente, mas o fato objetivo é que as curvas das trocas e da canalização das operações pelo convênio vão em sentido oposto, principalmente nos anos 1990. Uma leitura pessimista concluiria que o CCR não auxilia ou até mesmo prejudica a integração comercial; alternativamente, pode-se concluir que sua funcionalidade parece estar vinculada ao contexto observado nos anos 1980 e radicalmente transformado nos decênios seguintes.

A segunda observação diz respeito ao fenômeno dos pré-pagamentos. Uma dívida só é liquidada antes do seu prazo final de vencimento se há alternativas melhores de financiamento disponíveis, para ambos os lados do compromisso. A taxa que incide sobre os créditos do CCR no período entre as compensações é, pelos regulamentos, a média aritmética dos valores diários da Libor de quatro meses que vigora nos três meses e meio iniciais de cada quadrimestre, acrescida de 1 ponto percentual (p. p.). Se esta taxa for inferior à que um país credor poderia receber em aplicações alternativas de suas reservas internacionais, a ele interessa receber antecipadamente. Se, ao mesmo tempo, for superior à que o país devedor conseguiria obter por uma linha de crédito internacional privado, estão criadas as condições para que o pré-pagamento seja vantajoso para ambos.

Se observada a curva respectiva no gráfico 2, observa-se que a elevação de tais operações coincide com a volta dos fluxos de capital privado para a região no início dos anos 1990 (o primeiro ciclo de liquidez da globalização) e também

que, mesmo mantendo os patamares altos, há uma queda durante a “fase de seca” (entre 1999 e 2003). A vinculação com esses ciclos parece então clara: nos moldes atuais, o financiamento privado abundante e em boas condições retira incentivos para a postergação de pagamentos embutida no CCR e reduz a capacidade do mecanismo de poupar divisas - que, afinal de contas, já não são mais escassas como foram nos anos 1980.

A terceira observação constata que a não economia de divisas não tem relação apenas com os pré-pagamentos. Abstraído esse problema, a diferença entre o valor a ser desembolsado em divisas no momento da compensação quadrimestral e o valor total das transações cursadas vai depender do quanto o resultado líquido do intercâmbio bilateral seja menor do que a soma de todas as operações realizadas, nas duas direções. Conforme já esclarecido, o potencial para a economia de divisas depende criticamente de uma relação equilibrada entre importações e exportações entre os dois parceiros. Em meio à redução generalizada da utilização do CCR, os registros por país apontam uma segunda ordem de problemas: o acúmulo das posições credoras e devedoras concentradas em poucos países. O grosso das transações canalizadas nos últimos anos tem sido de importações venezuelanas e exportações de serviços de engenharia pelo Brasil – por motivos discutidos a seguir. Nesta situação, diante da ausência de mecanismos que propiciem ou incentivem o equilíbrio comercial nas transações canalizadas, a capacidade de poupar divisas fica de partida muito reduzida.

Por fim, mas não menos importante, a quarta observação volta a focalizar a forte queda nas operações cursadas pelo CCR. Suas causas devem ser buscadas nas possibilidades e nas condições para a escolha do mecanismo de pagamento. Durante os anos 1980, em que a economia de divisas era um imperativo em uma região excluída dos fluxos financeiros internacionais, a maioria dos bancos centrais impôs a obrigatoriedade da canalização dos pagamentos intrarregionais pelo convênio. Isso perdurou, para as grandes economias, até 1992 – justamente o momento de mudança na disponibilidade da liquidez internacional para a região. Ao longo dos anos 1990 e principalmente na década seguinte, a postura das autoridades monetárias nesse aspecto se inverteu completamente: passaram a dificultar crescentemente por meio de normativas internas – previstas no regulamento do convênio – sua utilização. As possibilidades em termos de volumes máximos, prazos para pagamento e instrumentos financeiros aceitos, entre outras, vão sendo paulatinamente restringidas.²⁸

A razão para esse “boicote” oficial é a recusa dos bancos centrais em assumir os riscos privados (de crédito e cambial) que as garantias (de conversibilidade, portabilidade e reembolso) previstas no convênio impõem. A justificativa é a de

28. Sobre esse ponto, ver mais detalhes em Aladi (2009).

que não é papel da autoridade monetária desempenhar tais funções de estímulo ao comércio exterior. De fato, na prática e na teoria, estes órgãos têm tido seu papel cada vez mais direcionado ao controle das taxas de inflação e à supervisão dos sistemas financeiros domésticos.

São, portanto, vários os dilemas que envolvem a performance recente e as possibilidades futuras do CCR. O quadro é de queda na utilização do mecanismo – que não impede a expansão do comércio intrarregional – por conta de restrições impostas pelas próprias autoridades monetárias e, ao mesmo tempo, redução na capacidade de poupar divisas, seja pelos pré-pagamentos relacionados às condições financeiras internacionais, seja pelos desequilíbrios comerciais intrabloco, concentrados em poucos países. A própria conveniência de um mecanismo baseado na poupança de divisas, nas condições financeiras atuais, acaba sendo questionada. Não se deveria deixar de levar em conta o caráter cíclico da disponibilidade de financiamento externo para a região – o que em si já justifica a presença de mecanismos como o CCR –, mas claramente há necessidade de readaptação do mecanismo.

Nesse sentido, vários estudos e reuniões foram realizados, no âmbito da Aladi, para sugerir mudanças e enfrentar esses dilemas. Vários pontos foram objeto de discussão em seminário realizado em Montevideu em abril de 2009: alguma forma de revisão da voluntariedade da canalização das operações, mudanças no sistema de garantias oficiais de reembolso, períodos de compensação, custos e montantes das linhas de crédito bilaterais e outros detalhes técnicos.²⁹ Os avanços parecem esbarrar, no entanto, nas divergências entre os membros e na dificuldade de romper certa inércia institucional, reveladoras de certa falta de ânimo para relançar o convênio.³⁰

Em parte como resposta a todos esses problemas estruturais do CCR, passou a funcionar em outubro de 2008 outro mecanismo para facilitar os pagamentos na região (o SML, entre Brasil e Argentina). As duas principais diferenças em relação ao acordo da Aladi dizem respeito à abrangência geográfica e à moeda utilizada para denominar as trocas. Ao contrário do anterior, também, neste não se trata de postergar pagamentos – e, assim, na prática, os países concederem/assumirem créditos entre si) – ou economizar divisas, mas sim apenas de evitar os custos de transação associados aos pagamentos em dólar e reduzir a necessidade de crédito comercial também em moeda estrangeira. Pode-se afirmar que o SML

29. Os documentos preparatórios e apresentações estão disponíveis em: <<http://www.aladi.org/nsfaladi/reuniones.nsf/PCConvenio>>.

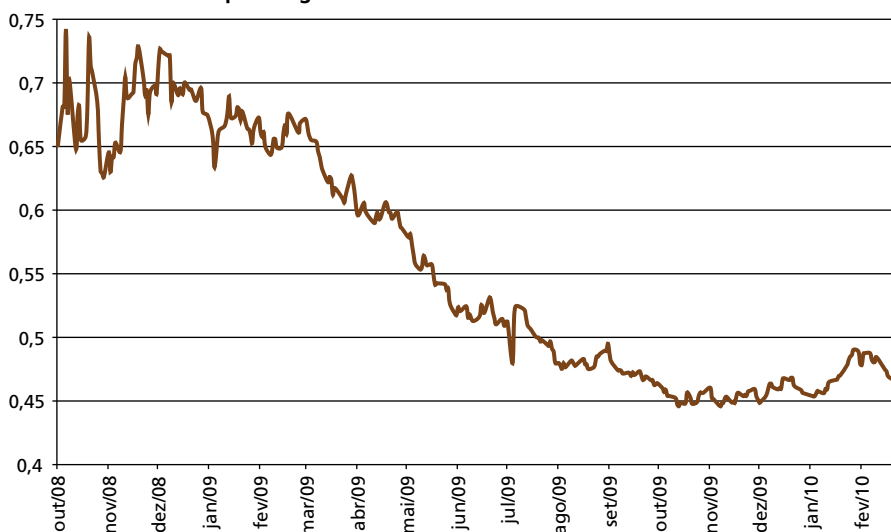
30. Uma das providências concretas para dar prosseguimento às tentativas de reformulação do CCR seria uma sondagem, a ser feita entre o fim de 2009 e o início de 2010, com empresas, importadores, exportadores, bancos e demais agentes financeiros dos países participantes, em busca da identificação das principais dificuldades. Ver a respeito as várias edições da *Carta de Montevideu*, informe da delegação brasileira junto à Aladi e ao Mercosul, disponíveis em: <<http://www.brasaladi.org.uy/cartademontevideu.htm>>.

é, ao mesmo tempo, mais simples e mais adaptado aos tempos atuais. Mesmo que sua abrangência seja menor.

O sistema parte da definição de uma taxa de câmbio entre as moedas dos dois países participantes (real brasileiro e peso argentino). Esta cotação, definida diariamente com base nas taxas oficiais de cada moeda contra o dólar e divulgada pelo Banco Central do Brasil (Bacen) – e pelo da Argentina –,³¹ é mostrada no gráfico 3 até meados de fevereiro de 2010 e revela a acentuada perda de competitividade dos produtos brasileiros no mercado do país vizinho ao longo de 2009. Após o auge dos efeitos da crise financeira internacional sobre o mercado de câmbio brasileiro, a quantidade de reais necessários para comprar um peso argentino cai cerca de 35% em menos de um ano: de 0,7 em dezembro de 2008 para 0,45 em outubro de 2009. Além de parâmetro para os pagamentos em moeda local, a fixação e a divulgação dessa taxa têm por objetivo desenvolver o mercado de câmbio entre as duas moedas, sem passar pelo dólar.

GRÁFICO 3

Taxa SML real – peso argentino – out. 2008-fev. 2010



Fonte: Bacen.
Elaboração própria.

31. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?PROCEDTAXA>>.

Com base na taxa SML diária, as exportações e as importações entre os dois países têm seus valores convertidos nas respectivas moedas nacionais. Serão esses os valores pagos pelos importadores (aos bancos centrais) e recebidos pelos exportadores (dos bancos centrais) sempre que uma operação for cursada pelo sistema. Tais pagamentos e recebimentos, obviamente, sempre utilizam como intermediários bancos locais cadastrados³² – que poderiam assim conceder créditos em moeda doméstica. Entre as autoridades monetárias, a compensação de cada operação cursada é feita do modo tradicional, utilizando o sistema bancário internacional em grande parte localizado em Nova York. O prazo máximo para essa compensação é de três dias, mas geralmente se dá em 24 horas – portanto, não há assunção de risco privado pelos bancos centrais.

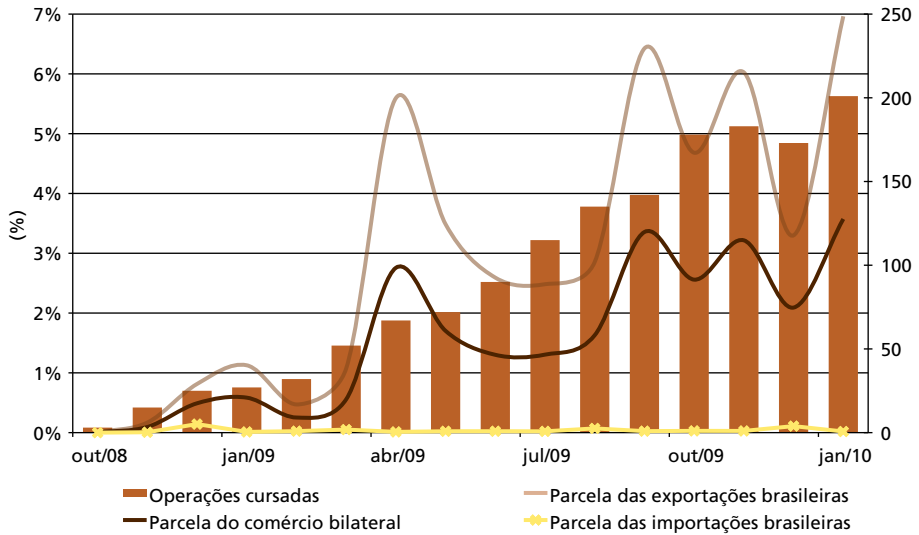
Desde o início da operação do sistema, os registros são modestos. Nos 16 meses encerrados em janeiro de 2010, um total de 1.510 operações foram cursadas pelo SML, das quais 94% consistiram em exportações brasileiras para o país vizinho. Em termos de valor, o total canalizado foi de R\$ 538 milhões (99% de vendas brasileiras). Esse fluxo representou, no agregado, 3,03% dos embarques totais do Brasil para a Argentina no período e apenas 0,04% das operações no sentido contrário – totalizando 1,63% do valor total do comércio bilateral.

A explicação para a concentração das operações canalizadas em apenas um dos sentidos parece envolver uma relutância dos exportadores argentinos em utilizar o mecanismo, indicando uma elevada preferência por receber em moeda americana. Como a trajetória do câmbio do real – contra o dólar – tem sido de apreciação, provavelmente, isso também incentiva mais produtores brasileiros a optarem pela receita em moeda doméstica.

32. São 22 instituições no Brasil e 24 na Argentina. A lista está disponível em : <<http://www.bcb.gov.br/?PROCEDINST>>.

GRÁFICO 4

SML Brasil – Argentina – evolução da utilização e da importância relativa no comércio bilateral – out/2008-jan/2010



Fontes: Bacen e Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC).
Elaboração própria.

Mas os números consolidados fornecem uma visão demasiadamente negativa do início das operações do SML. Em primeiro lugar, porque a evolução ao longo dos meses é favorável, como representado no gráfico 4. O número de operações cresce de forma quase ininterrupta, e a participação relativa no comércio bilateral – quase toda concentrada em um dos lados do fluxo – apresenta trajetória ascendente, em meio a oscilações importantes. O número de janeiro de 2010 (7%) já pode ser considerado significativo. Referendando essa tendência ascendente, agregue-se o fato de que cerca de 65% das empresas que utilizaram o SML o fizeram mais de uma vez – o que revela satisfação com o mecanismo, confirmada pela ausência de qualquer reclamação por parte dos agentes envolvidos.³³

O segundo motivo para avaliar mais positivamente os meses iniciais do SML se refere ao tipo de empresa que tem recorrido ao mecanismo. Sendo um mecanismo voluntário, ele por definição não pode ser menos eficiente para o agente que o utiliza do que o curso tradicional de pagamentos. O sistema foi desenhado para atender, preferencialmente e neste início, a empresas cujo acesso ao mercado externo – para exportar e importar – é pequeno ou bloqueado pelos altos custos de transação (das operações comerciais em si ou do crédito em moeda estrangeira). Ao contrário das grandes companhias dos dois países – que se nacionais geralmente

33. Informações colhidas junto a técnicos envolvidos na operação do SML.

estão protegidas das variações do dólar pelos diferentes mecanismos de *hedge* disponíveis e se multinacionais têm sua lógica de operação permeada pela moeda estrangeira –, para as pequenas e as médias a alternativa de pagar ou receber em moeda nacional tem representado uma economia de custos importante.³⁴

Se o início, quando considerados esses fatores, aparece como promissor, o desafio parece ser o de expandir o uso do sistema em duas direções. De um lado, trata-se de criar incentivos para um maior uso, cobrindo fatias crescentes do intercâmbio bilateral – e até mesmo contribuindo para reforçar esses laços. Particularmente relevante seria o acoplamento de mecanismos de crédito em moeda doméstica para agentes envolvidos no comércio exterior. Isso ajudaria a ampliar o leque de problemas enfrentados pelo mecanismo – não apenas os custos de transação relacionados seriam reduzidos, mas também a dependência do crédito comercial em moeda estrangeira.

Por outro lado, a ampliação da abrangência geográfica dos pagamentos em moeda local é também uma necessidade, até para tornar o mecanismo realmente regional, e não apenas bilateral. Nesta direção, as intenções declaradas são expandir o mecanismo para os demais países do Mercosul. Entre o Uruguai e o Brasil, as tratativas estão bastante adiantadas: uma carta de intenções foi assinada em outubro de 2009, e as operações devem ser iniciadas ao longo de 2010. Em relação ao Paraguai, a implantação de um SML com os parceiros regionais parece ainda esbarrar em bloqueios técnicos: seria necessário primeiro informatizar seu sistema doméstico de pagamentos, tornando *on-line* o relacionamento entre o banco central e os bancos comerciais.

De qualquer forma, parece claro que, uma vez vencidas as dificuldades da implementação inicial entre Brasil e Argentina, replicar o mecanismo para outras duplas de países deve ser menos complicado. Assim, o SML parece uma alternativa mais simples e menos ambiciosa que o CCR, além de mais adaptada aos tempos atuais, em que a resistência a uma assunção pública de riscos privados é grande e a “escassez de dólares” ou o custo proibitivo do financiamento externo não são mais problemas que bloqueiam constantemente o comércio regional – pelo menos para os casos do Brasil e da Argentina.

Uma última iniciativa sul-americana neste campo que merece ser citada – brevemente, dado o caráter incipiente e as várias dúvidas que ainda a cercam – é a proposta do Sucre, que inicia suas operações em 2010 no âmbito da Alba – inicialmente o acordo envolveria Bolívia, Cuba, Equador, Nicarágua e Venezuela.

34. Informações colhidas junto a técnicos envolvidos na operação do mecanismo detalham os custos evitados: comissões mais elevadas cobradas pelos bancos para a canalização tradicional das operações comerciais e utilização de uma cotação (*spread* comprador – vendedor) desfavorável ao cliente. Reporta-se uma economia de 3% do valor da transação ao usar o SML.

As menções a uma moeda regional surgem nos discursos desde o lançamento desta união de países, mas o detalhamento da proposta e sua operacionalização ficam a cargo da Comisión Presidencial para una Nueva Arquitectura Financiera Regional, nomeada pelo governo do Equador.

Os poucos documentos e informações disponíveis³⁵ justificam a criação desse mecanismo com base nas dificuldades já explicadas do CCR e no fato de o SML não “romper com a lógica do dólar” –, já que a compensação final segue sendo em moeda norte-americana, como também esclarecido. Também são enfatizadas a necessidade de mecanismos de incentivo ao equilíbrio comercial em um sistema de pagamentos regional e as vantagens da criação automática de liquidez que uma unidade de conta exclusivamente fiduciária geraria – completamente em linha com as ideias e as propostas do Plano Keynes.

Para enfrentar essas questões, a proposta consiste na criação de uma moeda virtual (o Sucre, mesma denominação da moeda equatoriana substituída oficialmente pelo dólar em 2000), com base em uma cesta de moedas dos países participantes. Um órgão central de compensação seria responsável por calcular o valor desta unidade de referência e “emitir” certas quotas de Sucre para cada país, de acordo com o peso econômico e comercial de cada um. Ao se decidir utilizar o mecanismo para determinada operação comercial, os pagamentos e os recebimentos dentro de cada país – entre importadores, bancos comerciais, bancos centrais e exportadores – seriam todos feitos em moeda doméstica. Entre os dois bancos centrais envolvidos, seriam utilizados esses montantes previamente distribuídos de moeda virtual – cujos saldos líquidos seriam compensados ao fim de determinado período.

Uma peculiaridade da proposta é que a adesão ao mecanismo seria não apenas voluntária, mas também “modular” e gradativa: cada governo decidiria que tipo de exportações e importações – em termos de produtos – seriam canalizadas pelo mecanismo. Ademais, é destacado o fato de que o sistema poderia ser carregado para outros sistemas de pagamento existentes na região.

Para além de uma série de indefinições técnicas que persistem mesmo depois de realizada a primeira operação,³⁶ alguns sérios desafios parecem claros para o esperado progresso do mecanismo. A começar da complexidade técnica, envolvida tanto na construção de uma cesta de moedas em uma região marcada por choques externos e ausência de qualquer coordenação de políticas cambiais,

35. Ver Comisión Presidencial... (2009), Paez (2009, 2010) e Severo (2010). Análises externas sobre a proposta do Sucre podem ser encontradas em Sela (2009b) e Ponsot e Rochon (2009, 2010).

36. Severo (2010) relata a exportação de 360 toneladas de arroz da Venezuela para Cuba em fevereiro de 2010. A taxa de câmbio da moeda de referência teria sido estabelecida em 1,25 sucre por dólar, e a descrição feita do mecanismo neste documento o aproxima dos já existentes na região (CCR e SML). Não há qualquer menção ou definição dos pontos críticos levantados anteriormente: incentivo ao equilíbrio comercial, geração automática de liquidez etc.

como nos critérios para a seleção dos produtos a utilizarem o Sucre no comércio internacional. Um obstáculo mais concreto são os baixíssimos níveis de comércio entre os membros da Alba: o máximo atingido, em 2002, foi de 6% do comércio total, caindo para menos de 2% em 2008.

Tudo considerado – e descontado o caráter muito incipiente da proposta, ainda em fase de testes e estudos – parece ser uma iniciativa com futuro mais desafiador do que promissor. A introdução de elementos operacionais complicadores e a ênfase em um objetivo com conotação mais política do que propriamente econômica (o “descolamento da lógica do dólar”) parecem tornar a proposta difícil de implementar na prática. Além disso, a restrição a um pequeno grupo de países da América do Sul – unidos muito mais por laços políticos do que econômicos – é também fator de enfraquecimento, além de ser sinalização adicional da disputa pela hegemonia ideológica na condução do processo de integração regional.

5 POLÍTICAS E POSICIONAMENTOS DO BRASIL

O Brasil é, por alguns motivos complementares, o candidato natural a liderar o processo de integração sul-americana como um todo e em sua dimensão financeira em particular. À extensão territorial, ao tamanho da população, ao poder militar, à diversidade cultural e à estabilidade institucional/democrática, deve-se obviamente acrescentar a dimensão da economia brasileira em relação aos seus vizinhos como inegável recurso de poder neste processo. Mas o poder econômico, para os aspectos da integração que se examina neste estudo, não se esgota na comparação entre os PIBs.

Nas duas frentes de dificuldades financeiras que historicamente marcaram a região (a vulnerabilidade do balanço de pagamentos às oscilações na conjuntura internacional e a ausência de mecanismos adequados de financiamento de longo prazo), a posição brasileira é relativamente mais confortável do que a de seus vizinhos. E essa assimetria vem se aprofundando ao longo dos últimos anos. Dessa maneira, analisar a atuação no processo de integração financeira regional deve levar em conta a considerável melhoria na posição financeira externa do país – simbolizada principalmente pelo estoque de reservas internacionais de mais de US\$ 250 bilhões – e o inegável aprofundamento financeiro – que tomou a forma de uma elevação dos volumes e da importância do mercado de capitais domésticos, mas principalmente da expansão do crédito bancário. Sobre esse último aspecto, deve-se destacar não apenas a existência do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) – entidade sem paralelo em qualquer outro país da região – mas também o fortalecimento dos grandes bancos públicos e privados brasileiros, que expandem sua atuação no exterior, inclusive – e talvez principalmente – nos vizinhos da região.

Com isso em mente, pode ser mapeada a atuação do país nas iniciativas e nas instituições relativas ao financiamento de curto prazo na integração sul-americana (a primeira das três dimensões do processo). Da mesma forma que na seção 4, no entanto, breves comentários podem ser feitos sobre a atuação do país nos outros dois níveis de cooperação.

Quanto ao segundo deles – iniciativas para o financiamento de longo prazo – cabe destacar a efetiva participação do país nas principais iniciativas existentes. A participação brasileira na CAF – tanto em termos do capital como da tomada de financiamentos – vem crescendo consideravelmente nos últimos anos,³⁷ e a atuação nas negociações do Banco do Sul pode ser considerada decisiva tanto para fazer a proposta se tornar concreta quanto para definir melhor seu papel exclusivamente de banco de fomento. Sem contar na condição de sócio majoritário da instituição.³⁸

Mas deve ainda ser apontado outro lado da posição do Brasil nessa área, em meio a esse protagonismo nas instituições regionais existentes. O BNDES vem ampliando consideravelmente suas operações na América do Sul, tornando-se cada vez mais um banco nacional com cobertura regional (GUDYNAS, 2008). As cifras disponíveis – em meados de 2009 – davam conta de uma carteira com mais de US\$ 15 bilhões em projetos aprovados e em análise na região – cerca de 50% maior do que a da CAF. Isso certamente atende aos interesses e às prioridades do Brasil e é extremamente benéfico à integração regional – principalmente na carente área de grandes obras de infraestrutura. Mas tende a gerar atritos e resistências, já que financia apenas empresas brasileiras e, não sendo propriamente um órgão regional, não desfruta das vantagens decorrentes do “sentido de pertencimento” apontado por Ocampo (2006).³⁹

Em relação à terceira frente de iniciativas (cooperação macroeconômica), o que se pode afirmar é que o Brasil não foge à regra da ausência de comprometimento com a harmonização regional de políticas, até mesmo quando permeada por declarações ou acordos nesta direção, que não produzem resultados concretos. Sobre os mecanismos relativos ao primeiro nível, há vários pontos a chamar atenção, em relação às diferentes iniciativas.

37. O Brasil ampliou recentemente sua fatia para US\$ 190 milhões no total do capital pago da instituição, e prosseguem as tratativas para ascender a membro pleno (detentor de “ações tipo A”) dessa instituição. Do mesmo modo, vem sendo ampliados os financiamentos da CAF para projetos no Brasil: de uma fatia de apenas 0,85% em 2004, o país passou a receber 16,3% do total desembolsado em 2008. Mais informações no *site* disponível em: <<http://www.caf.com>>.

38. O Brasil, junto com Argentina e Venezuela, deveria contribuir com cerca de US\$ 2 bilhões para o início das operações do banco – com os demais membros completando o total de US\$ 9 bilhões pagos, de um montante de US\$ 20 bilhões em capital subscrito.

39. Sobre a atuação do BNDES na integração regional, ver também Deos *et al.* (2009).

5.1. Financiamento de curto prazo: o Brasil e o compartilhamento de reservas

A atuação do Brasil no que se refere às iniciativas para o financiamento de curto prazo pode ser dividida, tal como feito na seção 4, de acordo com o tipo de atuação: compartilhamento de reservas ou mecanismos para facilitação de pagamentos.

Em relação ao Flar, o país não faz parte e não há nenhuma intenção oficial declarada de se tornar membro. Mas a posição atual e futura da economia brasileira – não apenas em relação ao estoque de reservas internacionais, mas também às perspectivas de médio prazo de solidez na situação externa, em grande parte por conta das receitas de exportação do petróleo da camada pré-sal – faz que a adesão a este fundo possa ser discutida em outras bases. Seria uma opção a se considerar, por algumas razões complementares.

A começar pela dimensão quantitativa. Se o país entrasse com uma contribuição proporcionalmente equivalente à média dos atuais membros (1,6% do estoque de reservas internacionais, que no Brasil atualmente estão em torno de US\$ 250 bilhões), o capital pago do fundo saltaria dos US\$ 1,8 bilhão para US\$ 6 bilhões. Seria uma extraordinária mudança de patamar para a instituição, que teria sua capacidade de desempenhar – bem – seus papéis em muito ampliada. Mesmo que um percentual menor fosse aplicado, a diferença já seria grande.

Certamente, dadas as dimensões assimétricas, esta adesão brasileira não teria efeito nenhum em termos de aumento da proteção do país contra dificuldades externas. Os ganhos seriam de outra natureza, indiretos. A ampliação do “escudo de proteção” a disposição de outras economias menores e mais vulneráveis significaria objetivamente uma maior capacidade de conter crises cambiais em seu início. Reduzir-se-ia, portanto, o risco de contágio regional. Seria uma ação brasileira solidária e exatamente oposta ao padrão de resposta a momentos em dificuldade que tem prevalecido: a tentativa de diferenciação em relação aos vizinhos – que se provou infrutífera e deletéria ao próprio processo de integração. Talvez essa seja a grande vantagem: o sentido político de reforço à solidariedade regional em uma área que, historicamente, se provou crítica para as possibilidades de desenvolvimento na região.

Por outro lado, o Brasil não estaria apenas ajudando aos vizinhos por meio de um “desperdício” de uma parcela marginal de seu estoque de reservas. Como discutido anteriormente, o Flar tem ótima avaliação de risco e gestão profissional dos recursos nele alocados – e tem entre seus objetivos justamente oferecer uma alternativa vantajosa para aplicação das reservas internacionais. No momento em que se discute a criação de fundos de riqueza soberana⁴⁰ no país ou outras formas de alocar parte desse estoque de riqueza em moeda estrangeira, o Flar poderia ter suas combinações de risco/retorno levadas em consideração.

40. Lei nº 11.887, de 24 de dezembro de 2000, cria o Fundo Soberano do Brasil.

Por fim, a possibilidade de esta instituição emitir títulos no exterior na moeda dos países- membros – contribuindo para a superação do “pecado original” – poderia também ser levada em conta ao avaliar os benefícios de uma adesão brasileira. Parece ser objetivo estratégico da política econômica brasileira ampliar a aceitação do real em transações internacionais e, principalmente, regionais. Um fundo que tem conseguido, de maneira bastante satisfatória, separar o risco de crédito do cambial, pode ser um canal para isso. E, considerados os números relativos já fornecidos, o papel da moeda brasileira na movimentação do fundo tenderia a ser predominante.

Ainda no que se refere ao compartilhamento de reservas, uma ação em agosto de 2009 parece reveladora das intenções brasileiras neste aspecto. Foi anunciado, ainda em meio às tentativas de enfrentar os efeitos da crise financeira global, um acordo de *swap* de reservas com a Argentina que envolve valores – em pesos e reais – equivalentes a US\$ 1,8 bilhão. Uma leitura benigna – em linha com as declarações oficiais à época – poderia interpretar o ato como demonstração da preocupação brasileira com a solidez das contas externas da região, importante para os próprios interesses do país. Por outro lado, essa “boa vontade”, como argumentado anteriormente, encontraria benefícios adicionais e institucionalidade já consagrada no Flar.

5.2. Facilitação de pagamentos: o Brasil, o CCR e o SML

No que se refere ao CCR, a atuação brasileira também tem sido marcada por certa ambiguidade. De um lado, o Bacen tem sido nos últimos anos um dos mais ativos na limitação – por meio de normativos internos – das possibilidades de utilização do convênio para canalizar importações brasileiras dos países da Aladi.⁴¹ A justificativa, como já comentado, é a de evitar assumir riscos privados – o que inevitavelmente ocorre dadas as garantias constitutivas do convênio: conversibilidade, transferibilidade e reembolso. Não parece, de resto, haver grande esforço das autoridades para revitalizar o convênio ou adaptá-lo aos novos tempos. Portanto, o país vem contribuindo decisivamente – dado o peso da economia brasileira no comércio intrarregional – para o declínio da importância do convênio. Particularmente às importações brasileiras cursadas pelo mecanismo, o Brasil acumula fortes saldos credores a cada quadrimestre, resultado do seu uso quase que exclusivamente para exportações.

Esse é justamente o outro lado da atuação brasileira. O país tem sido beneficiado pelas mesmas garantias evitadas por seu banco central, ao cursar pelo convênio parte importante das suas exportações de serviços de engenharia para os países da região. Particularmente, grandes obras de infraestrutura realizadas por construtoras

41. O acompanhamento das normas internas a cada país é feito pela Aladi, que disponibiliza os documentos no site disponível em: <http://www.aladi.org/nsfaladi/arquitect.nsf/VSIOWEB/Normativas_De_Bancos_Centrales>.

brasileiras em países vizinhos têm seus pagamentos garantidos pelo CCR: mesmo que contratadas por agentes privados, tais dívidas se tornam automaticamente responsabilidade das autoridades monetárias. E caso haja inadimplência destas com o banco central brasileiro, o *default* não seria apenas com o Brasil, mas sim com toda a rede de créditos bilaterais do convênio – o que reduz consideravelmente o risco destas operações. O financiamento doméstico destas exportações também acaba em muito beneficiado pelas garantias do CCR. Elas viabilizam a concessão de créditos pelo BNDES, em moeda doméstica e condições muito mais favoráveis.⁴²

Foram essas as questões levantadas quando da ameaça, em 2008, de não pagamento de dívida por parte do governo equatoriano à construtora Odebrecht – que construía a usina hidrelétrica *San Francisco* nesse país, com financiamento do BNDES viabilizado pelas garantias do CCR. Como argumentaram autoridades brasileiras à época, o problema não era entre uma empresa privada brasileira e o contratante equatoriano, mas sim entre os respectivos governos, o banco de desenvolvimento brasileiro e o convênio como um todo – que corria o risco de ser inviabilizado, dados os elevados montantes envolvidos na operação – US\$ 286 milhões, sendo US\$ 243 milhões financiados pelo banco.

Por fim, ainda no que se refere aos sistemas de pagamento, o lançamento e os progressos envolvendo o SML – incluindo as tratativas para a ampliação do mecanismo para os outros membros do Mercosul – também sinalizam a disposição brasileira de enfrentar o problema dos pagamentos em âmbito regional. Com a vantagem de não incorrer em todos os problemas derivados das garantias e dos custos financeiros do CCR. Assim como no caso do *swap* cambial com a Argentina, a opção parece ser a de uma atuação concentrada – pelo menos inicialmente – nos vizinhos mais próximos e relevantes. O desafio segue sendo, portanto, o de expandir as iniciativas para os demais países da região.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este capítulo partiu de uma determinada interpretação sobre o contexto financeiro internacional contemporâneo e procurou focar as possibilidades e os desafios da inserção brasileira neste quadro do ponto de vista regional. Mais especificamente, considera-se que a globalização financeira é marcada por uma série de assimetrias e que, no que se refere ao financiamento externo de países em desenvolvimento, a marca principal tem sido a oscilação cíclica nas condições de liquidez. Nem a crise global de 2008-2009, nem a significativa melhoria nas condições externas da economia brasileira – que permitiram inclusive um enfrentamento muito menos doloroso desta época de dificuldades – parecem ter alterado, estruturalmente, esta realidade.

42. Sobre o papel do CCR na viabilização do financiamento à infraestrutura regional pelo BNDES, ver Ruttiman *et al.* (2008).

Se essa hipótese inicial está correta, justifica-se a busca por estratégias de inserção financeira externa prudente, distantes dos cânones da abertura financeira que dominaram as recomendações e as práticas em tempos recentes. Destacam-se neste ponto os potenciais benefícios e os papéis a serem desempenhados pelos esforços de cooperação regional em matéria monetária e financeira nesta busca. A ênfase é dada para a dimensão de curto prazo dessa cooperação financeira, e neste campo há argumentos suficientes para justificar a existência e o aprofundamento das iniciativas de apoio mútuo.

Quando se passa para o exame da realidade concreta na América do Sul, o quadro que emerge é de luzes e sombras. De um lado, um conjunto de iniciativas já existentes e/ou em processo de criação, em grande parte operando com resultados bastante satisfatórios, apesar das dimensões reduzidas, e um enorme espaço para – e necessidade de – avanços. De outro lado, uma série de desafios e problemas, alguns específicos e outros comuns ao processo de integração regional como um todo: a proliferação muitas vezes infrutífera de instituições, as disputas pela liderança do processo e a falta de consenso quanto a estratégias de mais longo prazo, particularmente explícita na ausência de qualquer tipo de coordenação macroeconômica.

Quando se avalia a atuação do Brasil nessa dimensão da integração sul-americana, as informações e as evidências apresentadas também não autorizam diagnósticos ou conclusões inequívocos. Se é obviamente impossível negar o papel de protagonista do país em todos os processos em que está envolvido, e a prioridade conferida ao tema na agenda da política externa, há, por outro lado, sinais de ambiguidade e/ou de preferência por determinados subgrupos de países vizinhos. As posições diante da questão das garantias embutidas no CCR e – aspecto não aprofundado neste estudo – o papel do BNDES no financiamento da integração são exemplos do primeiro tipo de fenômeno. Já a preferência pelas relações com a Argentina e eventualmente outros sócios do Mercosul no que se refere à facilitação de pagamentos e ao compartilhamento de reservas pode sugerir uma opção por um comprometimento mais seletivo com a integração regional.

A sensível melhoria na situação do país no que se refere à vulnerabilidade externa, bem como as perspectivas de médio prazo neste aspecto, justificaria uma postura de indiferença ou tentativa de destaque em relação aos vizinhos – principalmente àqueles em pior situação neste quesito. Não parece ser essa a opção estratégica predominante. Até mesmo considerando todos os dilemas característicos da integração sul-americana, é possível afirmar que aprofundar a atuação brasileira nas direções mapeadas, expandindo em termos de valores e abrangência geográfica seu protagonismo no processo, tende a ser a postura mais condizente com um projeto de inserção internacional em um mundo em transformação, mas ainda profundamente assimétrico, principalmente em questões financeiras.

REFERÊNCIAS

- AIZENMANN, J.; LEE, J. **International Reserves: Precautionary vs. Mercantilist Views, Theory and Evidence**, 2005. Washington, DC: IMF (IMF Working Paper WP/05/198).
- ASSOCIAÇÃO LATINO-AMERICANA DE INTEGRAÇÃO (ALADI). **Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos: reflexiones sobre su funcionamiento y algunos temas que podrían ser objeto de discusión para sud inamización**. Montevideo, 2009. Disponível em: <<http://www.aladi.org/nsfaladi/reuniones.nsf/PConvenio>>.
- ARAGÃO, J. M. Los sistemas de pagos latinoamericanos. **Integración Latinoamericana**, n. 94, p. 3-28, 1984.
- BAELE, L. *et al.* Measuring European financial integration. **Oxford Review of Economic Policy**, v. 20, n. 4, p. 509-530, 2004.
- BATISTA JR., P. N. A América do Sul em movimento. **Revista de Economia Política**, v. 28, n. 2, p. 226-238, abr./jun. 2006.
- BIANCARELI, A. M. **A visão convencional sobre a abertura financeira e suas mudanças recentes: uma resenha crítica**. Campinas: UNICAMP, 2008 (Texto para Discussão IE/UNICAMP, n. 143).
- _____. **International liquidity cycles to developing countries in the financial globalization era**. *In*: REUNIÓN DE ECONOMÍA MUNDIAL, 11. Huelva, maio 2009.
- _____. **The financial dimension of South American integration: an assessment of the initiatives and a tentative quantification**, 2010. Mimeografado.
- CÁRCAMO, R. Foundations of macroeconomic policy coordination: fostering dialogue as a policy tool in Latin America. **Serie macroeconomía del desarrollo**, n. 39. Santiago: Cepal, 2005.
- CARVALHO, F. C. Bretton Woods aos 60 anos. **Novos Estudos CEBRAP**, n. 70, p. 51-63, 2004.
- COMISSÃO ECONÔMICA PARA AMÉRICA LATINA E CARIBE (CEPAL). **Compensación Multilateral de Pagos Internacionales en América Latina**. E/CN. 12/87, Santiago, 1949.

COHEN, B. **The Geography of Money**. Ithaca: Cornell University Press, 1998.

COMISIÓN PRESIDENCIAL PARA UNA NUEVA ARQUITECTURA FINANCIERA REGIONAL Y EL BANCO DEL SUR. **Resumen de los elementos técnicos de la configuración del Sistema Unitario de Compensación Regional SUCRE**. Quito, 2009.

CUNHA, A. M. Integração monetária e financeira em condições periféricas: as experiências recentes da Ásia e da América Latina. **Cadernos do Desenvolvimento**, n. 5, Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento, 2008.

DEOS *et al.* **Estudos transversais**: perspectivas do investimento na dimensão do Mercosul e da América Latina. Rio de Janeiro: BNDES, 2009. Projeto PIB (Perspectivas do Investimento no Brasil).

EICHENGREEN, B. **Reconstructing Europe's trade and payments**. Manchester: Manchester University Press, 1993.

_____. Insurance underwriter or financial development fund: what role for reserve pooling in Latin America? **Serie financiamiento del desarrollo**, n. 186. Santiago: Cepal, 2007.

EICHENGREEN, B.; HAUSMANN, R. (Ed.). **Other people's money**: debt denomination and financial instability in emerging-market economies. Chicago: University of Chicago Press, 2005.

_____. Original sin: the road to redemption. *In*: EICHENGREEN, B.; HAUSMANN, R. (Ed.). **Other people's money**: debt denomination and financial instability in emerging-market economies. Chicago: University of Chicago Press, 2005.

GARCIA, M. A. O lugar do Brasil no mundo. *In*: SADER, E.; GARCIA, M. A. (Org.). **Brasil, entre o passado e o futuro**. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, 2010.

GUDYNAS, E. **Instituições financeiras regionais na América Latina**. Irca, 2008. Disponível em: <www.ircamericas.org>.

GUIMARÃES, S. P. **O mundo multipolar e a integração sul-americana**, 2008. Disponível em: <<http://www.cartamaior.com.br>>.

HAUSSMANN, R.; PANIZZA, U. **Redemption or Abstinence?** Original Sin, Currency Mismatches and Counter-Cyclical Policies in the New Millenium, 2010 (CID Working Paper n. 194).

MBS, J.; MAURO, P. **Pooling risk among countries.** Washington, DC: IMF, 2007 (IMF Working Paper WP/07/132).

KEYNES, J. M. A união internacional de compensação. *In*: SZMRECSÁNYI, T. (Org., 1984) **Keynes.** São Paulo: Editora Ática, p. 197-207, 1943.

KRUGMAN, P. The international role of the dollar: theory and prospects. *In*: _____. **Currency and Crises.** Cambridge: MIT Press, 1995.

MACHINEA, J. L.; ROZENWURCEL, G. ¿Tiene futuro la coordinación macroeconómica em América Latina? *In*: OCAMPO, J. A. (Org.). **Cooperación financiera regional.** Santiago: Cepal, 2006 (Libros de la Cepal n. 91).

MACHINEA, J. L.; TITELMAN, D. ¿Um crescimento menos volátil? El papel de las instituciones financieras regionales. **Revista de la Cepal**, n. 91, p. 7-27, 2007.

MEDEIROS, C. A. Os dilemas da integração sul-americana. **Cadernos do Desenvolvimento**, n. 5, Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento, 2008.

OCAMPO, J. A. El comercio intrarregional y el problema de pagos. **Comercio Exterior**, v. 34, n. 4, p. 350-357, abr. 1984.

_____. La cooperación financiera regional: experiências y desafíos. *In*: OCAMPO, J. A. (Org.). **Cooperación financiera regional.** Santiago: Cepal, 2006 (Libros de la Cepal, n. 91).

OCAMPO, J. A.; TITELMAN, D. Subregional financial cooperation: the South American experience. **Journal of Post-Keynesian Economics**, v. 32, n. 2, p. 249-268, 2009, 2010.

OSTRY, J. D. *et al.* **Capital flows: the role of controls,** Washington, DC: IMF, 2010 (IMF Staff Position Note SPN/10/04).

Journal of Post-Keynesian Economics, v. 32, n. 2, p. 163-172, 2009, 2010.

PRATES, D. M. As assimetrias do sistema monetário e financeiro internacional. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 9, n. 2, p. 263-288, maio/ago. 2005.

PONSOT, J.; ROCHON, L. South America and a new financial architecture. **Journal of Post-Keynesian Economics**, v. 32, n. 2, p. 155-162, 2009, 2010.

RODRIK, D. **The social cost of foreign exchange reserves**. Cambridge: National Bureau of Economic Research, 2006 (NBER working papers, n. 11.952).

RÜTTIMANN, A. B. *et al.* CCR: seu papel no financiamento à infra-estrutura. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, BNDES, v. 14, n. 29, p. 81-114, 2008.

SAGASTI, F.; PRADA, F. Bancos regionales de desarrollo: una perspectiva comparada. *In*: OCAMPO, J. A. (Org.). **Cooperación financiera regional**. Santiago: Cepal, 2006 (Libros de la Cepal, n. 91).

SÁNCHEZ-GÓMEZ, M. Coordinación macro-fiscal en procesos de integración. Experiencias y desarrollos posibles en Latinoamérica. **Serie macroeconomía del desarrollo**, Santiago, Cepal, n. 48, 2006.

SISTEMA ECONÓMICO LATINOAMERICANO Y DEL CARIBE (SELA). **Experiencias de Cooperación Monetaria y Financiera en América Latina y el Caribe**: Balance Crítico y Propuestas de Acción de Alcance Regional. Caracas: Sela, SP/Di N° 10 – 09, 2009a.

_____. **El sistema único de compensación regional (Sucre)**: propósitos, antecedentes y condiciones para su avance. Caracas: Sela, SP/Di N° 1 – 09, 2009b.

SEVERO, L. M. El Sucre: un instrumento para la integración. **Boletín Informativo Noticias del Alba**, Año VI, n. 45, 18 feb. 2010. Disponível em: <<http://www.alianzabolivariana.org/>>.

TITELMAN, D. La cooperación financiera en el ámbito subregional: las experiencias de América Latina y el Caribe. *In*: OCAMPO, J. A. (Org.). **Cooperación financiera regional**. Santiago: Cepal, 2006 (Libros de la Cepal, n. 91).

CONFERÊNCIA DAS NAÇÕES UNIDAS PARA O COMÉRCIO E O DESENVOLVIMENTO (UNCTAD). **Trade and development report**: regional cooperation for development. New York, Geneva: UNCTAD, 2007.

VAILLANT, M. Convergencias y divergencias em la integración sudamericana. **Serie comercio internacional**, Santiago, Cepal, n. 83, 2007.

VEIGA, P. M.; RIOS, S. O regionalismo pós-liberal na América do Sul: origens, iniciativas e dilemas. **Serie comercio internacional**, Santiago, Cepal, n. 82, 2007.

YAMAGUCHI. **Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR)**: sua evolução e importância para o comércio regional brasileiro. São Paulo: FAPESP, 2003. Relatório de iniciação científica.

IMPACTO DO INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO SOBRE A RENDA, EMPREGO, FINANÇAS PÚBLICAS E BALANÇO DE PAGAMENTOS¹

1 INTRODUÇÃO

O objetivo geral deste trabalho é analisar o impacto do investimento estrangeiro direto (IED) e das empresas transnacionais (ETs) na economia brasileira. O foco de análise são os efeitos sobre renda, emprego, finanças públicas e contas externas. A principal fonte de dados é o conjunto dos três censos realizados pelo Banco Central do Brasil (Bacen) – anos-base 1995, 2000 e 2005.

A importância deste tema pode ser entendida a partir da apresentação de dois indicadores básicos. O primeiro corresponde ao estoque de IED no país. Segundo dados do Bacen, em maio de 2010, o passivo externo do Brasil era de US\$ 1.081 bilhões. O estoque de IED era de US\$ 399,6 bilhões, ou seja, 37% do passivo total.² O segundo indicador corresponde à geração de renda. Conforme as estimativas apresentadas neste texto, as ETs responderam por 14,7% do produto interno bruto (PIB) do país em 2005.

O texto divide-se em seções distintas e complementares. A seção 2 apresenta uma breve discussão sobre os fundamentos analíticos dos determinantes do IED. A seção 3 trata da análise empírica dos efeitos diretos e parciais do IED e das ETs. Mais especificamente, a questão central é quantificar a importância relativa do IED e das ETs com foco na geração de renda e emprego, finanças públicas e balanço de pagamentos.

A seção 4 abarca o impacto macroeconômico direto e indireto das ETs no Brasil e tem como base um modelo macroeconômico que permite calcular efeitos do IED nos setores *tradeables* em que o país possui nítida vantagem comparativa (por exemplo, agricultura e mineração) e diferenciá-los dos setores (*tradeables* e *non-tradeables*) em que o país possui desvantagem comparativa. Outra distinção importante refere-se aos setores – principalmente serviços – que passaram por forte processo de privatização no passado recente. A seção 5 envolve síntese dos resultados e a discussão de algumas questões-chave para estratégias e políticas de desenvolvimento de longo prazo envolvendo o IED.

1. Uma versão deste artigo foi publicado pela UFRJ, disponível em: http://www.ie.ufrj.br/hpp/intranet/pdfs/texto_os_impactos_do_investimento_externo_direto_rev_7_abr.pdf

2. Quanto aos ativos externos, vale mencionar que as reservas internacionais eram de US\$ 249,8 bilhões. Disponível em: < <http://www.bcb.gov.br/htmls/infecon/notas.asp?idioma=p&id=ecoinphist>>.

Além das referências há dois anexos. O primeiro descreve o modelo usado na seção 4 e o segundo apresenta um quadro sintético com referências importantes sobre os temas analisados.

2 FUNDAMENTOS ANALÍTICOS

A teoria moderna do IED parte da crítica à teoria do investimento de portfólio e tem como referência básica a chamada teoria da internacionalização da produção (BAUMANN; CANUTO; GONÇALVES, 2004, cap. 10). O trabalho pioneiro da teoria moderna do IED foi a tese de doutorado de Stephen Hymer no MIT em 1960 e publicada posteriormente (HYMER, 1976).

O argumento geral da teoria do investimento internacional é que esses fluxos são determinados pelo diferencial de taxas de retorno. A teoria moderna do IED critica esse argumento a partir da ideia de que a determinação teórica do IED deve ser tratada não somente em termos de diferenças de atributos entre países – diferenças na dotação de fatores –, mas também, e principalmente, de diferenças que existem entre empresas de países.³ Assim, o diferencial de rentabilidade de diferentes operações de IED está determinado pela interação de características específicas a cada espaço possível de localização – fatores locacionais específicos – com os atributos de empresas – fatores específicos à propriedade.

Os desenvolvimentos teóricos recentes tratam o IED como uma das formas do processo de internacionalização da produção. A *internacionalização da produção* ocorre sempre que residentes de um país têm acesso a bens ou serviços com origem em outro país. A questão teórica central é, então, explicar não somente o processo de internacionalização da produção, mas também a escolha da forma por meio da qual ocorre esse processo.⁴

O processo de internacionalização da produção assume duas formas básicas: comércio e IED. Esses processos podem ser tanto substitutos quanto complementares. Assim, da mesma forma que o estabelecimento de uma planta produtiva para produzir um determinado bem implica redução das importações deste bem, a presença de ETs pode acarretar mudanças no padrão, *quantum*, preços relativos e distribuição geográfica do comércio exterior. Este fato é evidente quando ocorre, por exemplo, a fragmentação do processo de produção de um bem em escala global (CURRIE; HARRISON, 1997; DIAS, 2003). Ademais, o processo de liberalização comercial pode alterar o padrão de IED na direção dos setores e produtos em que o país possui vantagem comparativa caso a estratégia

3. Para um tratamento mais detalhado da teoria moderna do IED, ver Pitelis e Sugden (2000), Caves (1996) e Jacquemot (1990).

4. A referência básica da moderna teoria da internacionalização da produção é Dunning (1977). Ver Dunning (1988, p. 13-40).

de investimento seja o acesso a fatores de produção abundantes – como recursos naturais ou mão de obra – na economia em questão.

A literatura sobre o impacto econômico do IED – tanto sobre os países desenvolvidos como sobre os países em desenvolvimento – mostra que, mesmo que exista um conjunto de hipóteses gerais, os efeitos empíricos devem ser tomados caso a caso (CAVES, 1996, cap. 9; HOOD; YOUNG, 1979, cap. 5; JACQUEMOT, 1990, cap. 9.2). Ou seja, os efeitos variam segundo o país, o setor, o produto e a empresa. Para ilustrar, o escopo de práticas comerciais restritivas tende a ser menor na indústria de transformação, marcada por reduzidas barreiras de acesso a mercado e elevada contestabilidade, e maior no setor de um monopólio natural de serviços de utilidade pública. Entretanto, este efeito depende da institucionalidade existente como, por exemplo, a eficácia das agências reguladoras.

Ainda como exemplo, deve-se mencionar a forma de entrada das ETs em um determinado mercado. O contraste é marcante entre, de um lado, as fusões e as aquisições e, de outro, o *greenfield investment* (investimento novo). O efeito sobre a acumulação de capital é significativamente distinto quando se considera, por exemplo, que a aquisição envolve a simples transferência de titularidade – fusão e aquisição – e que, em muitos casos, o capital correspondente à venda da empresa nacional é enviado ao exterior. No caso do investimento novo, há acréscimo ao estoque de capital do país. Pode-se afirmar, ainda, que distintos arranjos jurídicos ou formas – filial, subsidiária, *joint ventures* etc – têm efeitos distintos em situações específicas.

Outro exemplo importante, que tem como referência a experiência brasileira recente, é o processo de privatização. Os efeitos do IED diferem em função da situação da empresa estatal a ser privatizada e da forma do processo de aquisição. O efeito tende a ser positivo quando se trata da aquisição de empresas com defasagem tecnológica e sérios problemas de capitalização e deficiências das capacidades gerencial, organizacional e mercadológica. Por outro lado, há situações em que a empresa estatal não tem essas deficiências, ao mesmo tempo, em que a sua aquisição é financiada com recursos públicos nacionais.

Entretanto, o impacto das ETs está, em grande medida, relacionado ao fato de que estas empresas possuem extraordinários ativos específicos de sua propriedade, como capital, tecnologia e capacidade gerencial, organizacional e mercadológica (PITELIS; SUGDEN, 2000, cap. 1; MUCCHIELLI, 1985, cap. 2). Além deste fato e da conclusão geral acerca do impacto do IED –, ou seja, de que cada caso é um caso –, a literatura também mostra que o impacto é multi-dimensional tanto no âmbito da economia como fora dela (CHESNAIS, 1994; DUNNING, 1993, cap.14).

No que se refere aos efeitos estritamente econômicos, a literatura enfatiza questões, tais como geração de renda e emprego, contas externas, comércio exterior, acumulação de capital, transferência de tecnologia, concorrência, distribuição de renda e riqueza e finanças públicas. Neste ponto, vale mencionar que a United Nations Committee of Trade and Development (UNCTAD), no seu relatório anual sobre IED (*World Investment Report*), apresenta discussões relevantes e atualizadas a respeito dos impactos do IED sobre os países receptores e, principalmente, os países em desenvolvimento.⁵

A literatura também transcende a dimensão estritamente econômica para tratar do impacto do IED e da ET sobre países em desenvolvimento. O tema da desnacionalização abarca questões econômicas, sociais, políticas e diplomáticas. A aquisição de ativos domésticos por não residentes implica transferência da tomada de decisão em relação a questões importantes – investimento, linhas de produto, tecnologia, fluxos de capitais etc. Tendo em vista que as ETs têm fontes externas de poder, o processo de desnacionalização tende, de modo geral, a reduzir a capacidade de resistência de um país a pressões externas em dadas conjunturas, ou seja, aumentar sua vulnerabilidade externa (GONÇALVES, 1999, cap. 1).

Para ilustrar a complexidade dos efeitos, tome-se o caso do emprego. A literatura teórica a respeito do impacto do IED sobre nível e estrutura do emprego, salário e qualificação de mão de obra é ainda menos robusta do que aquela existente no campo da teoria do comércio internacional. Há um conjunto de hipóteses *ad hoc*, cuja verificação depende do caso analisado (ILO, 2004). Os estudos empíricos, por seu turno, resumem-se à conclusão de que esse impacto é específico quanto a produto, empresa, setor, país e tempo. Este argumento é válido tanto para a literatura dos anos 1970 e 1980 (BALDWIN, 1994, p. 44) quanto para a literatura mais recente. Ou seja, apesar de a literatura teórica apresentar um conjunto expressivo de proposições, a realidade tem mostrado extraordinária diversidade de resultados (ILO, 2004, p. 9). Este argumento pode ser estendido para os efeitos do IED e das ETs sobre outras variáveis macroeconômicas (JANSEN, 1995).⁶

5. Esta é uma fonte útil de material analítico, análise empírica e referências bibliográficas sobre o impacto do IED e das empresas transnacionais. O anexo 2 apresenta a localização (capítulos ou páginas) destas discussões nestes relatórios e menciona os principais temas tratados.

6. Ver também no anexo 2 os temas tratados no relatório anual da UNCTAD sobre IED (*World Investment Report*). Geralmente, nestes relatórios há uma síntese útil das principais questões e dos resultados empíricos. Estes relatórios são o ponto de partida para qualquer análise sobre IED.

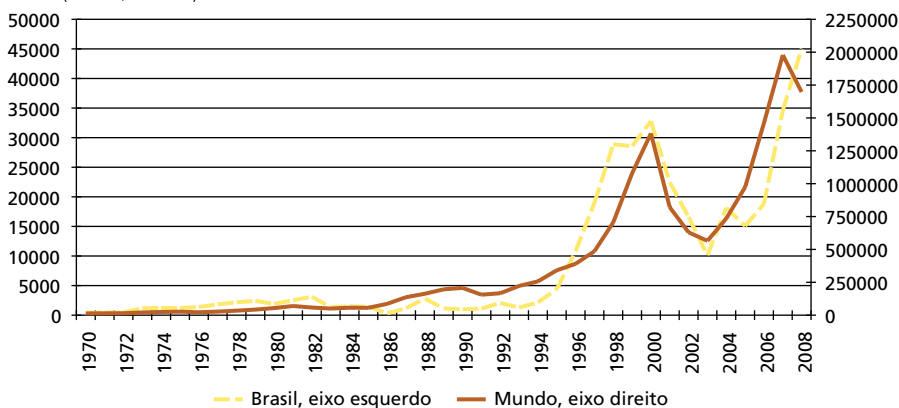
3 IMPACTOS DIRETOS DO IED SOBRE A RENDA, EMPREGO, FINANÇAS PÚBLICAS E BALANÇO DE PAGAMENTOS

Esta seção está dividida em quatro subseções. Na primeira, discute-se a importância relativa do IED no processo de acumulação de capital. A segunda trata da geração de renda e analisa a questão do emprego. A terceira avalia o impacto direto sobre o balanço de pagamentos e a quarta examina a contribuição das ETs para as finanças públicas.

3.1 O impacto sobre a geração de renda

O fluxo de ingresso de IED para o Brasil depende, em grande medida, do nível de excedente econômico da economia mundial. A determinação do IED é, fundamentalmente, exógena.⁷ Evidência para este fato está no gráfico 1, que apresenta os ingressos de IED no Brasil e no mundo no período 1970-2008. A correlação entre estes fluxos é muito elevada.

GRÁFICO 1
IED de entrada – Brasil e mundo, 1970-2008
(Em US\$ milhões)



Fonte: UNCTAD. Disponível em: <<http://stats.unctad.org/FDI/TableViewer/download.aspx>>.

Tendo em vista que a economia brasileira sempre contou com o IED como fonte de financiamento em suas distintas fases de industrialização substitutiva de importações, as ETs têm uma presença marcante na indústria de transformação desde pelo menos meados dos anos 1950. Na segunda metade dos anos 1990, houve amplo processo de privatização, principalmente em serviços, que contou com significativos ingressos de IED (GONÇALVES, 1999; LACERDA, 2004).

7. Esta hipótese é frequentemente usada nos modelos que avaliam o impacto macroeconômico do IED. Ver Jansen (1995, p. 196). Isto não quer dizer, naturalmente, que variáveis endógenas – por exemplo, nível do PIB – não tenham influência significativa.

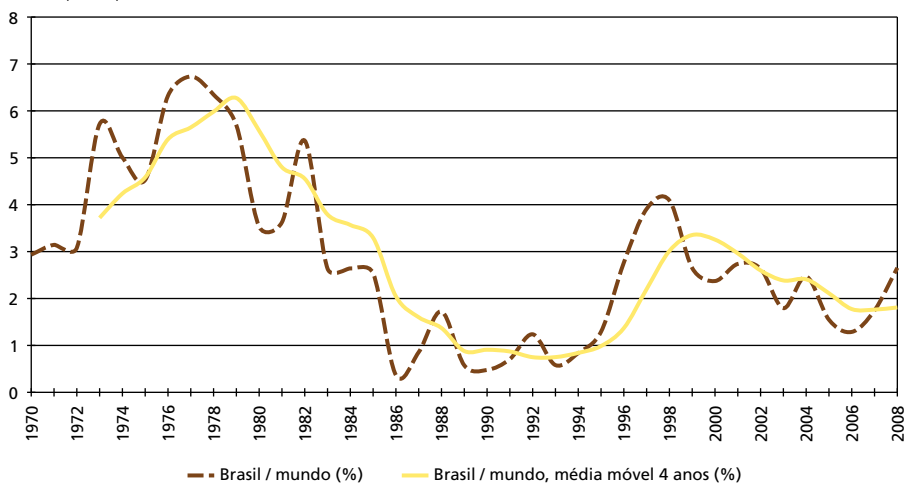
Ademais, atualmente, as ETs têm expressivo estoque de capital no país que lhes permite operar suas trajetórias de acumulação com os recursos retidos, além de contar com financiamento doméstico e amplo acesso aos recursos de empréstimos externos – inclusive, empréstimos intercompanhias.

Isto não significa que a dinâmica própria da economia brasileira, as estratégias e as políticas governamentais não afetem o ingresso de IED no país. Como mostra o gráfico 2, o fraco desempenho da economia brasileira fez com que a participação do país na captação de IED apresentasse movimento de queda de 1980 até meados dos anos 1990. O processo de privatização da segunda metade dos anos 1990 reverteu esta tendência e estabeleceu outro patamar. Desde então, há claro movimento de retrocesso da importância relativa do Brasil nos fluxos mundiais de IED. De fato, no final dos anos 1970 o Brasil respondeu por aproximadamente 6,5% do IED mundial, em meados dos anos 1990 esta participação era de 1% – a privatização na segunda metade da década a ampliou para cerca de 4% –, e nos últimos anos há uma tendência de queda que parece levar o país a uma participação da ordem de 2% nos fluxos totais de IED no mundo. Esta proporção (1,8%) está próxima da participação do Brasil no PIB mundial (2%) e é superior à participação no comércio internacional (1,2%).⁸

GRÁFICO 2

IED de entrada – participação do Brasil no mundo, 1973-2008

(Em %)

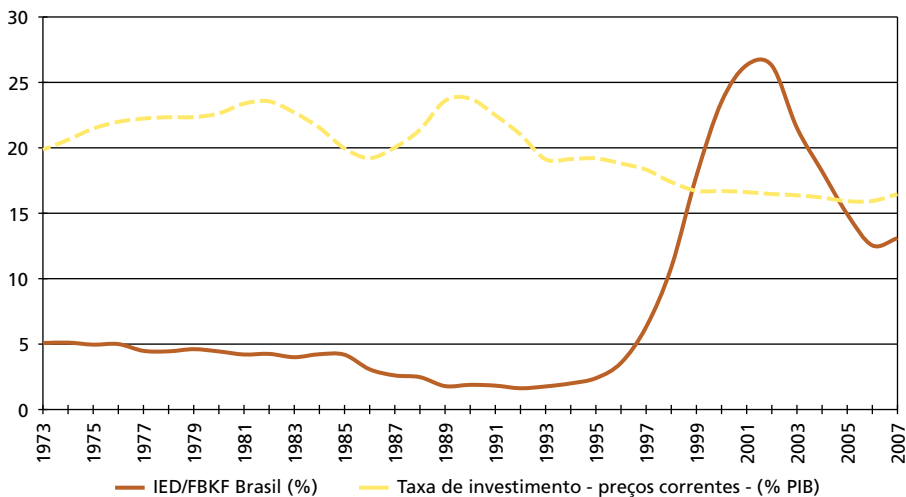


Fonte: UNCTAD. Disponível em: <<http://stats.unctad.org/FDI/TableViewer/download.aspx>>.

8. Estes coeficientes correspondem à média do período 2005-2008, segundo dados da UNCTAD, disponível em: <www.unctad.org>. Para o PIB, a referência é o valor a preços correntes, o comércio é a média da participação nos fluxos mundiais de exportação e importação de bens e o IED é o ingresso líquido.

Entretanto, a importância relativa do IED não é desprezível no Brasil. Como mostra o gráfico 3, até meados dos anos 1990 o IED representava aproximadamente 5% da formação bruta de capital fixo (FBCF); com a privatização, o IED chegou a responder por um quarto da FBKF em 2001-2002.⁹ A partir de então, há nítido processo de queda, que teria se estabilizado em torno de 13% no período 2006-2007. Vale notar que estes movimentos da relação IED/FBKF acompanham a evolução da taxa de investimento (a preços correntes) no Brasil, com a notável exceção do período de auge (1998-2002) em decorrência das privatizações.¹⁰ A partir de então, a taxa de investimento a preços correntes se estabiliza em torno de 16% enquanto a relação IED/FBKF mostra tendência de queda e parece ter se estabilizado em 2006-2007 em torno de 13%.

GRÁFICO 3
IED/FCKF e taxa de investimento: média móvel de quatro anos – Brasil, 1973-2007
(Em %)



Fontes: UNCTAD e Ipea. Disponíveis em: <<http://stats.unctad.org/FDI/>> e <<http://www.ipeadat.gov.br>>.

O processo de acumulação de capital por meio IED repercute, naturalmente, na geração de renda. Os Censos de Capital Estrangeiro no Brasil permitem estimativas a respeito da contribuição direta das ETs para o valor da produção.

9. A relação IED/FBKF é somente um indicador da importância relativa do IED, assim como a relação IED/PIB. Nenhuma delas expressa a contribuição direta das ETs para o investimento no país visto que parte do IED não é investimento novo – ou seja, aquele via fusões e aquisições, bem como empréstimos intercompanhias – e implica simples troca de titularidade e não acumulação de capital. Os dados do balanço de pagamentos não permitem decompor os fluxos de IED em aquisição e investimento novo. Zockun (2000, tabela 2) mostra que as fusões e aquisições representaram 55% do fluxo de IED total no Brasil no período 1994-1998.

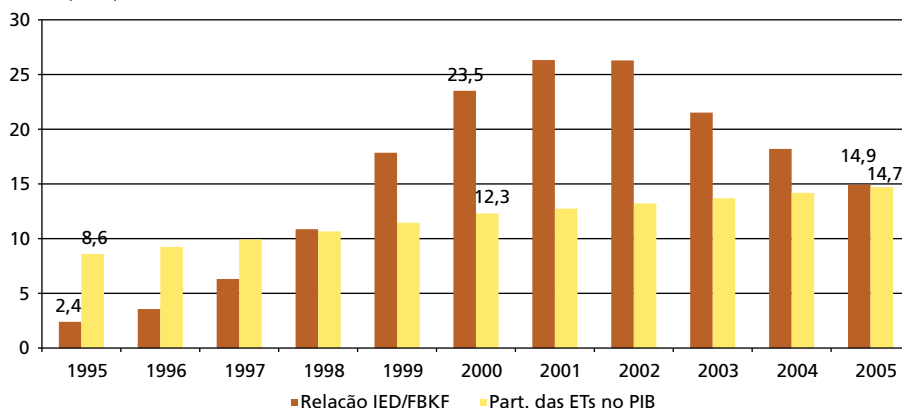
10. As ETs responderam por 48,3% do valor das privatizações no período 1991-2002 (LACERDA, 2004, p. 87). A maior parte deste investimento concentrou-se no período 1996-2000. Em consequência, a participação das ETs no faturamento das 500 maiores empresas no país aumentou de 32% em 1994 para 45,8% em 2001 (*op.cit.*, p. 85).

Os dados referem-se aos anos 1995, 2000 e 2005.¹¹ O gráfico 4 apresenta a evolução da participação das ETs no PIB brasileiro no período 1995-2005 e a evolução da relação IED/FBKF no período em questão. Segundo estas estimativas, a participação do capital estrangeiro no PIB aumentou de 8,6% em 1995 para 12,3% em 2000 e 14,7% em 2005.

GRÁFICO 4

IED de formação de capital e participação das ETs no PIB, 1995-2005

(Em%)



Fonte: Bacen. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?CENSOCE>>.

Elaboração própria com base em dados da UNCTAD. Disponível em: <<http://stats.unctad.org/FDI>>.

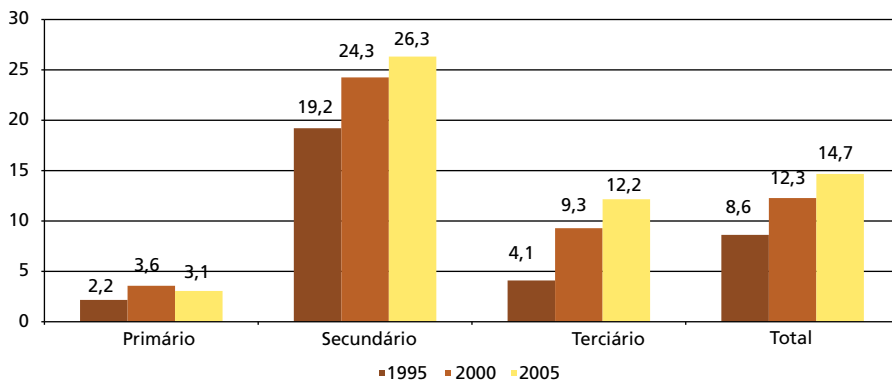
Obs.: A participação na produção entre os anos-base (1995, 2000 e 2005) é a interpolação geométrica.

Tomando como referência as atividades de destino do IED, verifica-se uma elevação da participação das ETs nos setores secundário e terciário (inclusive, comércio), como mostra o gráfico 5. Apesar de haver forte incremento no setor de serviços em decorrência da privatização dos anos 1990, a indústria continua sendo o setor em que as ETs têm maior peso específico – geração de renda. Naturalmente, este fato é explicado pelo processo de formação histórica do país em que a industrialização substitutiva de importações implicou fortes restrições ao processo de internacionalização da produção na esfera comercial (protecionismo) ao mesmo tempo em que levou à expansão significativa deste processo na esfera produtiva (via IED).

11. Neste trabalho, usam-se, primordialmente, os dados para o conjunto total das empresas que responderam aos censos, ou seja, empresas em que não residentes detêm pelo menos 10% do capital votante ou 20% do capital total. A razão principal é que este conceito expressa o critério adotado internacionalmente nos termos do Manual de Balanço de Pagamentos do Fundo Monetário Internacional (IMF 1993, cap. 18). O número total de empresas que responderam aos censos é o seguinte: 1995 = 6.322; 2000 = 11.404; e, 2005 = 17.605. O número de empresas estrangeiras com participação majoritária é: 1995 = 4.902; 2000 = 9.712; e 2005 = 9.673. Tomando como referência a receita operacional líquida, a participação das empresas majoritárias – filiais e subsidiárias – no valor do conjunto total das empresas estrangeiras é: 1995 = 70%; 2000 = 77,1%; e, 2005 = 74,4%. Se se limita a análise empírica às empresas majoritárias obtêm-se, grosso modo, resultados equivalentes a três quartos dos resultados obtidos com o conjunto de minoritárias, filiais e subsidiárias.

GRÁFICO 5

Participação das empresas estrangeiras no PIB segundo o setor – 1995, 2000 e 2005
(Em %)



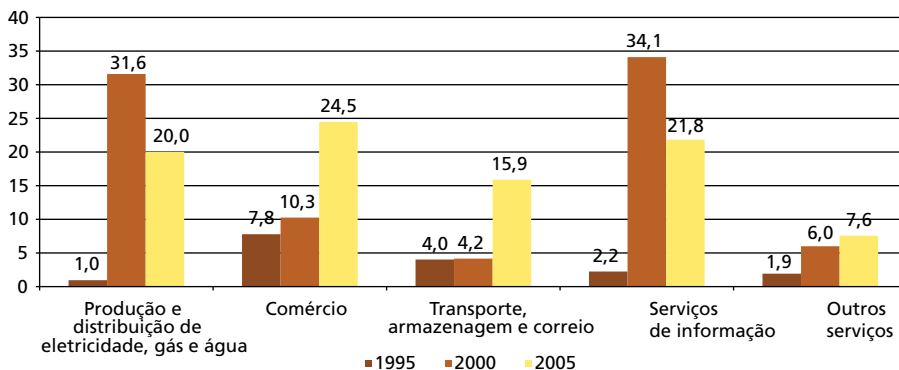
Fonte: Bacen. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?CENSOCE>>.

Elaboração própria com base em dados da UNCTAD. Disponível em: <<http://stats.unctad.org/FDI>>.

No passado recente, o avanço do processo de internacionalização é particularmente forte no setor de serviços, como mostra o gráfico 6. Há “saltos” em praticamente todos os grupos de atividades de serviços, mesmo os que não foram privatizados. Há incrementos extraordinários nos serviços de utilidade pública (produção e distribuição de eletricidade, gás e água) – em que a participação das ETs passou de 1% em 1995 para 20% em 2000 – e no comércio aumentou de 10,3% em 2000 para 24,5% em 2005.

GRÁFICO 6

Participação das empresas estrangeiras nas principais atividades do setor de serviços – 1995, 2000 e 2005
(Em %)



Fonte: Bacen. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?CENSOCE>>.

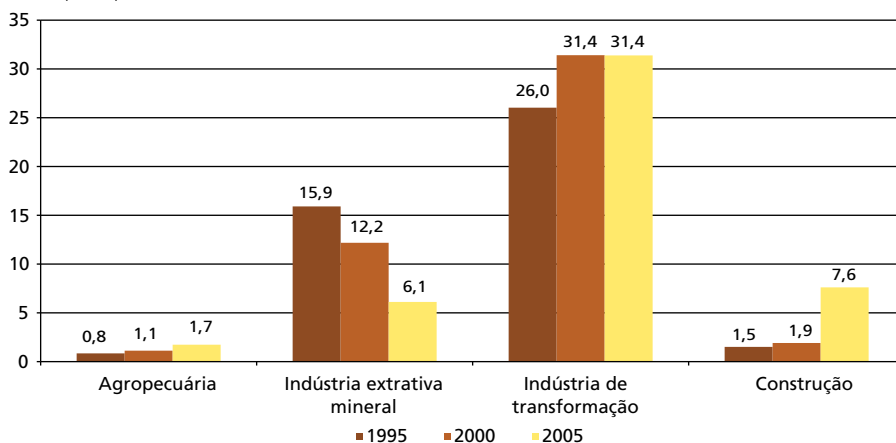
Elaboração própria.

Na agropecuária e na indústria de transformação, também houve avanço da internacionalização da produção ainda que em graus muito inferiores àqueles observados nas atividades de serviços. Na indústria de transformação, estabilizou-se o grau de internacionalização visto que as ETs responderam por 31,4% do valor da produção em 2000 e 2005 como mostra o gráfico 7. Por outro lado, na indústria extrativa mineral, houve queda relativa em decorrência, muito provavelmente, da expansão de empresas nacionais como Petrobras.

GRÁFICO 7

Participação de empresas estrangeiras nas atividades dos setores primário e secundário da economia brasileira – 1995, 2000 e 2005

(Em %)



Fonte: Bacen. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?CENSOCE>>. Elaboração própria.

No que diz respeito ao setor financeiro, os dados dos censos do Bacen não são úteis para a análise do impacto direto dos bancos estrangeiros. Por outro lado, o próprio Bacen divulga dados de balancetes dos maiores bancos e do conjunto do sistema financeiro nacional (SFN).¹² Segundo os dados da tabela 1, houve salto da participação dos bancos estrangeiros nas atividades financeiras no país na segunda metade dos anos 1990.¹³ A liberalização financeira no país e a estratégia de diversificação geográfica dos bancos estrangeiros foram os principais determinantes da internacionalização da produção de serviços financeiros da economia brasileira. Para ilustrar, a participação desses bancos no ativo total do sistema financeiro nacional aumentou de 14,8% em 1995 para 30,7% em 2000. Os dados sobre patri-

12. Por exemplo, para 2009 há dados detalhados para 136 bancos, sendo que 45 são com controle estrangeiro e 1 com participação estrangeira.

13. Para uma análise abrangente e detalhada, ver Freitas (1999).

mônio líquido, depósito total e emprego também apontam para aumentos expressivos – duplicação – no período em questão. A exclusão dos bancos oficiais de desenvolvimento – Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Banco da Amazônia (Basa), Banco do Nordeste (BNB) – não altera significativamente o resultado: os bancos estrangeiros chegaram a responder por algo entre um quarto e dois quintos das atividades do sistema financeiro brasileiro na virada do século.

TABELA 1
Participação dos bancos estrangeiros no sistema financeiro nacional – 1995, 2000, 2005 e 2009
(Em %)

	Ativo	Patrimônio líquido	Depósito total	Emprego	Agências	Número de bancos
1995	14,8	17,7	11,9	9,2	7,9	60
2000	30,7	33,8	24,2	24,7	26,9	62
2005	27,1	30,5	25,8	21,7	23,3	48
2009	19,2	27,8	18,9	16,1	17,8	46
Memorando: sistema financeiro nacional exceto BNDES, Basa e BNB						
1995	16,1	24,8	12	9,4	8	
2000	34,7	39,6	24,4	25,2	27,3	
2005	30,7	34,7	26,8	22,4	23,7	
2009	27,3	34,5	25,9	21,2	24,2	

Fonte: Bacen. Disponível: <<http://www4.bcb.gov.br/top50/port/top50.asp>>.

Elaboração própria.

Obs.: Dados referentes a dezembro de cada ano, exceto 2009 (setembro).

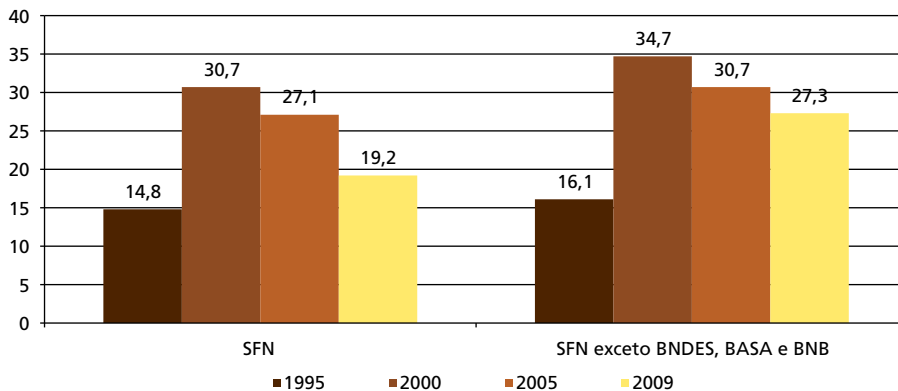
Os diferentes indicadores também informam que a participação dos bancos estrangeiros aumentou na segunda metade dos anos 1990, porém decresceu após 2001-2002. Este movimento é válido para todos os indicadores relevantes e é evidente, por exemplo, no caso dos ativos bancários, como mostra o gráfico 8. Há inúmeras razões que explicam este movimento.¹⁴ Atualmente, considerando os vários indicadores existentes, pode-se afirmar que os bancos estrangeiros respondem por aproximadamente um quarto das atividades financeiras no país. Esta participação cai para aproximadamente 20% se os bancos oficiais de desenvolvimento – BNDES, Basa e BNB – forem excluídos da base de cálculo.

14. Entre as razões vale mencionar a instabilidade da economia brasileira, a concorrência dos bancos nacionais e o fracasso das estratégias de bancos estrangeiros específicos. Ver Freitas e Prates (2008). É muito provável que a crise financeira global de 2008-2009 também tenha tido influência.

GRÁFICO 8

Participação dos bancos estrangeiros nos ativos totais do sistema financeiro nacional – 1995, 2000, 2005 e 2009

(Em %)

Fonte: Bacen. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/top50/port/top50.asp>>.

Elaboração própria.

Obs.: Dados referentes a dezembro de cada ano, exceto 2009 (setembro).

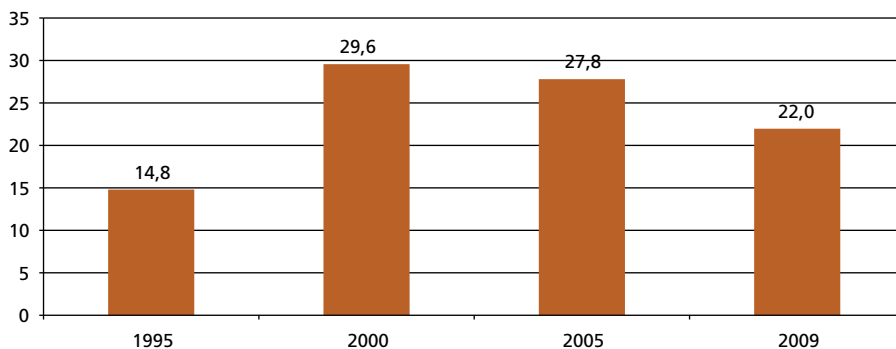
As participações médias para as três principais variáveis – ativo total, patrimônio líquido e depósito total – no conjunto do sistema financeiro são mostradas no gráfico 9. Estas participações duplicaram entre 1995 (14,8%) e 2000 (29,6%) e a partir de então se reduziu para 27,8% em 2005 e 22% em 2009.¹⁵

15. A participação dos bancos oficiais – Banco do Brasil (BB), Caixa Econômica Federal (CEF) e BNDES – no ativo total do sistema financeiro nacional teve pequena elevação entre 2005 (37,5%) e 2009 (38,6%). Isto ocorre, muito provavelmente, devido à expansão das operações destes bancos como parte da política governamental de estabilização macroeconômica frente à crise global iniciada no segundo semestre de 2008. O fato é que a queda da participação dos bancos estrangeiros (de 27,8% em 2005 para 22% em 2009) é explicada, em grande parte, pela dinâmica de competição no sistema financeiro brasileiro e – talvez, em maior medida – pelas estratégias dos bancos internacionais que operam no país – provavelmente condutas mais defensivas em resposta à crise financeira global.

GRÁFICO 9

Participação média dos bancos estrangeiros no SFN – 1995, 2000, 2005 e 2009

(Em %)



Fonte: Bacen. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/top50/port/top50.asp>>.

Elaboração própria.

Obs.: Dados referentes a dezembro de cada ano, exceto 2009 (setembro). Os dados referem-se às médias das participações dos bancos estrangeiros das três principais variáveis – ativo total, patrimônio líquido e depósito total.

As estimativas indicam, então, que as ETs respondem por aproximadamente 20% do valor da produção total no setor financeiro. Vale notar que esta participação das ETs na produção é superior a 30% na indústria de transformação e aumentou significativamente em muitas atividades, principalmente no setor de serviços. Neste setor, as ETs têm presença importante (superior a 20%) em serviços de utilidade pública, comércio, comunicação e serviços financeiros.

Com base nas participações das ETs no valor da produção nos agregados setoriais, é possível apresentar estimativas a respeito da contribuição destas empresas para a geração de renda (PIB) a nível setorial e global. A tabela 2 sintetiza, no primeiro bloco de dados, a participação das ETs no valor da produção dos setores. A única exceção é o setor financeiro cuja *proxy* usada é a média das participações dos bancos estrangeiros das três principais variáveis – ativo total, patrimônio líquido e depósito total –, como discutido anteriormente. Vale ainda notar a inclusão na base de cálculo das atividades de administração, saúde e educação públicas que têm respondido por aproximadamente 10% do PIB nos últimos anos.

TABELA 2

PIB das ETs segundo o setor de atividades

Atividades	Valor (R\$ milhão correntes)		
	1995	2000	2005
Agropecuária	441	643	1.825
Indústria extrativa mineral	797	1.982	2.776
Indústria de transformação	36.041	55.260	104.610
Construção	807	1.077	6.868
Produção e distribuição de eletricidade, gás e água	148	10.981	14.096

(Continua)

(Continuação)

Atividades	Valor (R\$ milhão correntes)		
	1995	2000	2005
Comércio	4.027	11.104	50.360
Transporte, armazenagem e correio	800	2.070	14.524
Serviços de informação	197	12.559	16.000
Intermediação financeira, seguros e previdência complementar	6.872	18.028	36.122
Outros serviços	2.995	11.731	23.109
Administração, saúde e educação públicas	0	0	0
PIB total – empresas estrangeiras	53.124	125.436	270.290
Memorando			
PIB – preços básicos (R\$ milhão)	616.071	1.021.648	1.842.253
Atividades	Participação no setor (%)		
	1995	2000	2005
Agropecuária	0,8	1,1	1,7
Indústria extrativa mineral	15,9	12,2	6,1
Indústria de transformação	26,0	31,4	31,4
Construção	1,5	1,9	7,6
Produção e distribuição de eletricidade, gás e água	1,0	31,6	20,0
Comércio	7,8	10,3	24,5
Transporte, armazenagem e correio	4,0	4,2	15,9
Serviços de informação	2,2	34,1	21,8
Intermediação financeira, seguros e previdência complementar	14,8	29,6	27,8
Outros serviços	2,3	4,3	5,5
Administração, saúde e educação públicas	0	0	0
Participação das ETs no PIB total	8,6	12,3	14,7
Atividades	Distribuição percentual do PIB		
	1995	2000	2005
Agropecuária	0,8	0,5	0,7
Indústria extrativa mineral	1,5	1,6	1,0
Indústria de transformação	67,8	44,1	38,7
Construção	1,5	0,9	2,5
Produção e distribuição de eletricidade, gás e água	0,3	8,8	5,2
Comércio	7,6	8,9	18,6
Transporte, armazenagem e correio	1,5	1,7	5,4
Serviços de informação	0,4	10,0	5,9
Intermediação financeira, seguros e previdência complementar	12,9	14,4	13,4
Outros serviços	5,6	9,4	8,5
Administração, saúde e educação públicas	0	0	0
Total	100	100	100

Fontes: Bacen, IBGE e Ipea.

Elaboração própria.

Obs.: PIB – preços básicos em R\$ milhão, valores correntes.

As estimativas informam, então, que as ETs geraram renda equivalente a 8,6%, 12,3% e 14,7% do PIB brasileiro em 1995, 2000 e 2005, respectivamente. Os valores absolutos do PIB gerado diretamente pelas ETs são – em valores correntes – R\$ 53.124 milhões em 1995, R\$ 125.436 milhões em 2000 e R\$ 270.290 milhões em 2005. Apesar de ter havido crescimento extraordinário do IED, em decorrência das privatizações, nos setores de serviços de utilidade pública e de informação (comunicação) – principalmente na segunda metade dos anos 1990 –, o PIB das ETs está concentrado (mais de 70% em 2005) na indústria de transformação, comércio e setor financeiro.¹⁶

3.2 Impacto sobre o emprego

Os dados dos censos mostram que o pessoal ocupado nas ETs era de 1.351 em 1995, 1.710 em 2000 e 2.092 em 2005. As ETs responderam por pouco mais de 2% do pessoal ocupado total no país como mostra o gráfico 10. Houve pequena queda da participação relativa das ETs na geração de emprego no período 1995-2000 e igualmente pequena recuperação no período 2000-2005. Não há tendência nítida, porém houve pequeno aumento da participação entre 1995 e 2005. Este fato contrasta com a elevação da participação das ETs na produção, que saltou de 8,6% em 1995 para 12,3% em 2000 e aumentou para 14,7% em 2005. Esta discrepância entre a evolução da participação na produção e da participação no emprego decorre da concentração de IED serviços – com menor intensidade no uso do fator trabalho – na segunda metade dos anos 1990.¹⁷

Ademais, a participação das ETs no emprego é aproximadamente um oitavo de sua participação no PIB. Isto resulta do fato de que as ETs tendem a operar em setores com relação capital – trabalho e coeficientes de produtividade do trabalho mais elevados do que o conjunto da economia.¹⁸

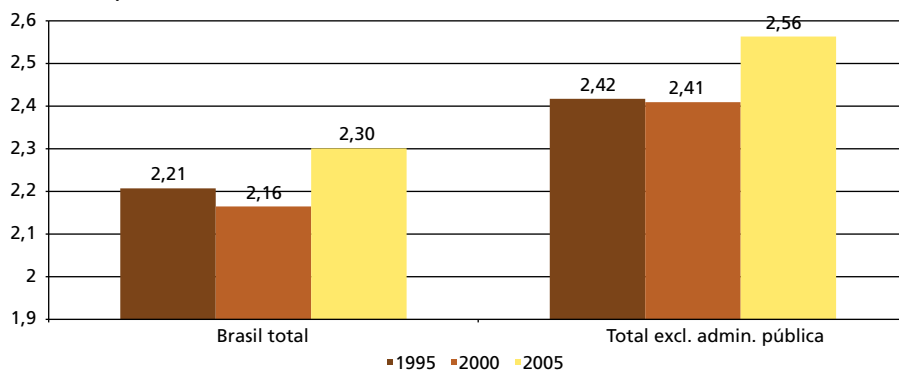
16. O escopo deste estudo está limitado pelas grandes classes de atividades econômicas. Portanto, não cabe entrar em maiores detalhes a respeito de atividades específicas. Vale notar, no entanto, que há diferenças marcantes no interior de setores, como na indústria de transformação. Neste setor, os segmentos de material de transporte, química, produtos alimentícios e fumo respondem por mais da metade do faturamento das ETs. Também há diferenças quanto a estratégias, conduta e desempenho. Ver Zockun (1999), Gonçalves (1999) e Lacerda (2000, 2004).

17. Segundo os dados da matriz de insumo-produto para 2000, a relação emprego – produto do setor de serviços é 16,3% menor do que a relação média para a economia como um todo.

18. Isto não significa que haja diferenças significativas (quanto às relações capital – trabalho e produto – trabalho) entre ETs e empresas nacionais do mesmo porte que operam nos mesmos setores. A comparação de desempenho entre grandes empresas – estrangeiras ou nacionais – e o conjunto das empresas – média da população de empresas grandes, médias, pequenas e microempresas – é tecnicamente incorreta. Recomenda-se trabalhar com pares combinados, com critérios, como porte e atividade.

GRÁFICO 10

Participação das empresas estrangeiras na geração de emprego – pessoal ocupado, 1995, 2000 e 2005

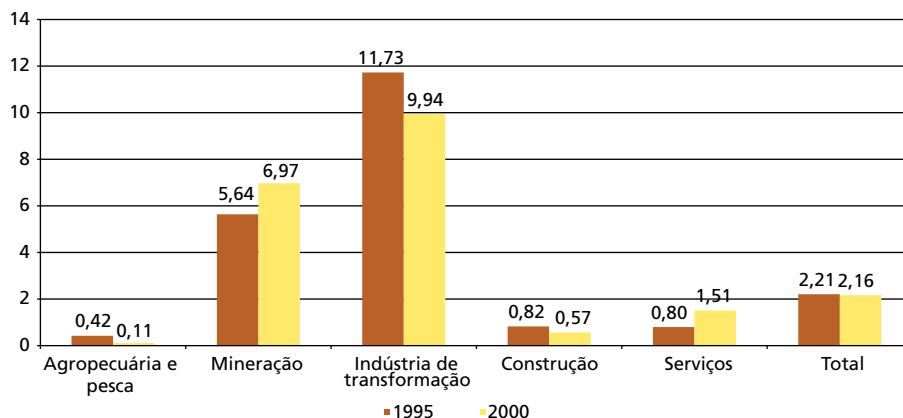


Fonte: Bacen. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?CENSOCE>>. Elaboração própria.

Entretanto, há diferenças setoriais marcantes na geração de emprego. Estas diferenças refletem, naturalmente, a importância relativa das ETs na renda, como mostra o gráfico 11. Para ilustrar, as ETs respondem por aproximadamente 10% do pessoal ocupado na indústria de transformação. No período 1995-2000, houve redução da contribuição direta das ETs para o emprego na agropecuária, indústria de transformação e construção. Por outro lado, houve aumento na mineração e no setor de serviços. O Censo de Capital Estrangeiro de 2005 não divulga dados de emprego por atividades. Considerando a evolução da participação das ETs na geração de renda e na hipótese de ausência de diferenciais intersetoriais de ganhos de produtividade, pode-se argumentar que entre 2000 e 2005 houve aumento da contribuição das ETs para geração de emprego na agropecuária, no transporte, no comércio e na construção. Por outro lado, houve queda nos serviços de utilidade pública, informação, mineração e finanças. Na indústria de transformação, a participação na geração de renda – e, portanto, no emprego – manteve-se estável no período.

GRÁFICO 11

Participação das empresas estrangeiras no emprego segundo o setor – 1995 e 2000
(Em %)



Fonte: Bacen. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?CENSOCE>>. Elaboração própria.

3.3 Impacto sobre o balanço de pagamentos

As estimativas dos efeitos dos investimentos das ETs sobre o balanço de pagamentos (BP) brasileiro mostram que o saldo da balança comercial de bens tem sido recorrentemente positivo, enquanto o saldo da balança comercial de serviços tem sido recorrentemente negativo, como mostra a tabela 3. Isto reflete, fundamentalmente, o nível de desenvolvimento e o padrão de inserção do país no sistema econômico internacional, ou seja, superávit na balança comercial de bens e déficit na balança comercial de serviços.¹⁹ Na realidade, como característica de países em desenvolvimento, o Brasil tem desvantagem comparativa na grande maioria das atividades de serviços comercializáveis internacionalmente.

19. O Brasil teve saldos negativos na balança comercial de bens (FOB) em 15 anos no período 1950-2009. Após o ajuste estrutural do II Plano Nacional de Desenvolvimento (PND) (1974-79), o país somente teve déficits no período 1995-2000. A industrialização substitutiva de importações do II PND é o determinante principal deste fenômeno quando se trata de bens (principalmente, na década de 1980). A partir do início dos anos 1990, o saldo é explicado, em grande medida, pelo aumento da vantagem comparativa em produtos agrícolas.

TABELA 3
Empresas estrangeiras – balança comercial (FOB)
 (Em US\$ milhões)

	Empresas estrangeiras			Brasil		
	1995	2000	2005	1995	2000	2005
Bens, saldo	3.251	3.941	18.472	-3.466	-698	44.703
- Exportação (FOB)	21.509	31.082	60.826	46.506	55.086	118.308
- Importação (FOB)	18.258	27.141	42.354	-49.972	-55.783	-73.606
Serviços, saldo	-2.069	-3.042	-319	-7.483	-7.162	-8.309
- Receita	234	2.167	4.105	4.929	9.498	16.047
- Despesa	2.304	5.210	4.424	-12.412	-16.660	-24.356
Serviços	-1.112	-4.412	-3.074	-6.986	-5.873	-7.006
Exportação	234	2.167	4.105	4.897	9.373	15.946
Importação	1.112	4.412	3.074	-7.860	-11.949	-18.756
- <i>Royalties</i> e licenças	-278	-806	-1.064	-497	-1.289	-1.303
Receita	0	0	0	32	125	102
Despesa	-278	-806	-1.064	-529	-1.415	-1.404
- Seguro e frete, despesa	1.470	1.604	2.414	-4.023	-3.297	-4.196
Balança comercial saldo	1.182	899	18.153	-10.949	-7.860	36.394

Fontes: Bacen e MDIC. Disponíveis em: <<http://www.bcb.gov.br/?CENSOCE>> e <http://www.desenvolvimento.gov.br/arquivos/dwnl_1238179569.xls>.

Elaboração própria.

Obs.: O comércio exterior das ETs nas atividades de agropecuária, mineração e indústria de transformação está incluído na balança de bens, enquanto o comércio exterior nas outras atividades (construção e serviços) está na balança de serviços. As despesas de seguro e frete das ETs foram calculadas com a mesma relação CIF/FOB do total das importações do país.

A participação das ETs nas exportações totais de bens aumentou na segunda metade dos anos 1990 (de 46,2% em 1995 para 56,4% em 2000), porém se reduziu em 2005 quando foi de 51,4%, como mostra o gráfico 12.²⁰ Este movimento parece refletir a interação entre a dinâmica do comércio mundial e as mudanças no padrão de vantagem comparativa do país. No período 1995-2000, cresce a participação dos produtos manufaturados nas exportações brasileiras; porém, esta participação cai no período 2000-2005.²¹ Tendo em vista que as ETs estão concentradas, em boa medida, na indústria de transformação, é de se esperar o aumento da participação das ETs no valor total das exportações de

20. Alguns autores consideram que todas as exportações informadas nos censos do Bacen referem-se a bens. Neste estudo, optou-se por considerar, como exportação de bens, somente as exportações de ETs com atividades nos setores de agropecuária, mineração e indústria de transformação. As exportações de ETs em outras atividades foram consideradas exportações de serviços. Este procedimento também foi usado no caso das importações. O resultado é que há diferenças nas estimativas de participação de ETs no comércio exterior brasileiro. Por exemplo, em 2000, a participação de todas as ETs na exportação de bens estimada neste estudo é de 56,4%, enquanto Lacerda (2004, p. 105) estima em 60,4%.

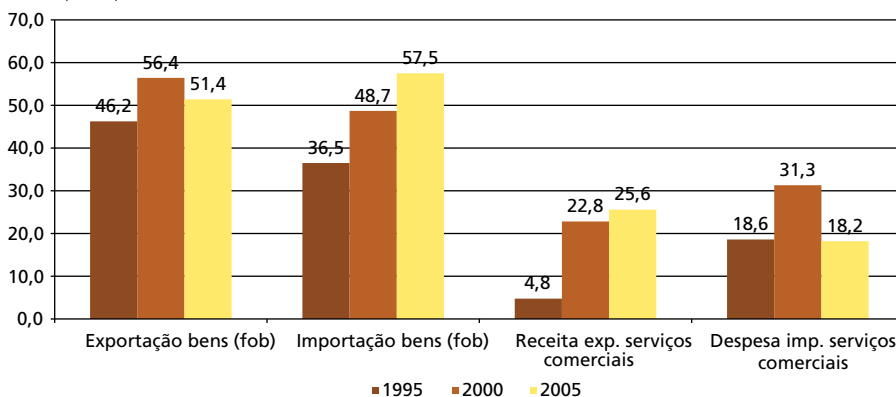
21. Dados da Organização Mundial do Comércio (OMC) mostram que a participação dos produtos manufaturados no valor total das exportações do país aumentou de 52,9% em 1995 para 57,5% em 2000 e caiu para 52,1% em 2005. Disponível em: <<http://stat.wto.org/StatisticalProgram/WsdbExportSp.aspx?ContentType=.xls&Language=E>>.

bens no período 1995-2000.²² Por outro lado, no período 2000-2005 há forte queda da participação dos produtos manufaturados no valor total das exportações brasileiras.²³ O resultado esperado é a perda de peso específico das ETs nas exportações totais de bens. A evolução futura da participação das ETs nas exportações dependerá, entre outros fatores, tanto do avanço do processo de reprimarização das exportações quanto da presença destas empresas na agropecuária.²⁴

GRÁFICO 12

Participação das empresas estrangeiras na balança comercial – 1995, 2000 e 2005

(Em %)



Fontes: Bacen e MDIC. Disponíveis em: <<http://www.bcb.gov.br/?CENSOCE>> e <http://www.desenvolvimento.gov.br/arquivos/dwnl_1238179569.xls>.

Elaboração própria.

No que se refere às importações, há aumento da participação relativa das ETs que passa de 36,5% em 1995 para 48,7% em 2000 e 57,5% em 2005. Este fato decorre do próprio aumento do grau de internacionalização da produção neste período. Talvez, muito provavelmente, a causa importante seja o fenômeno da elevação do coeficiente de penetração das importações na indústria brasileira a partir de 1995 (RIBEIRO *et. al.*, 2007; Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (FIESP), 2010). Este fenômeno é particularmente marcante nas indústrias intensivas em tecnologia – como material elétrico e de comunicações – e nas indústrias intensivas em economia de escala – a indústria química – nas quais as ETs têm presença significativa (ZOCKUN, 1998, tabela 5). A elevação do

22. A indústria de transformação respondeu por aproximadamente 40% do faturamento e do patrimônio líquido das ETs em 2005 segundo dos dados dos censos do Bacen.

23. Trata-se, na realidade, da reprimarização das exportações brasileiras em decorrência, principalmente, das mudanças de preços relativos no mercado mundial – elevação expressiva dos preços das *commodities* –, que se tornam ainda maiores a partir de 2005. Ver UNCTAD (2008, cap. 2) para a elevação dos preços das *commodities* e UNCTAD (1999a, cap. 2) para a financeirização do mercado de *commodities*.

24. Como se viu anteriormente, a participação das ETs na renda da agropecuária aumentou de 0,8% em 1995 para 1,1% em 2000 e 1,7% em 2005.

coeficiente de penetração das importações decorre da interação de um conjunto de fatores. Entre os mais importantes, vale destacar o processo de liberalização comercial – redução de barreiras tarifárias e não tarifárias –, períodos longos de sobrevalorização cambial e mudanças na estrutura de produção e consumo. Na hipótese da maior propensão a importar das ETs, Lacerda (2004) apresenta dados para majoritárias e minoritárias, o próprio aumento da presença destas empresas na geração de renda implica elevação do coeficiente de importações.²⁵

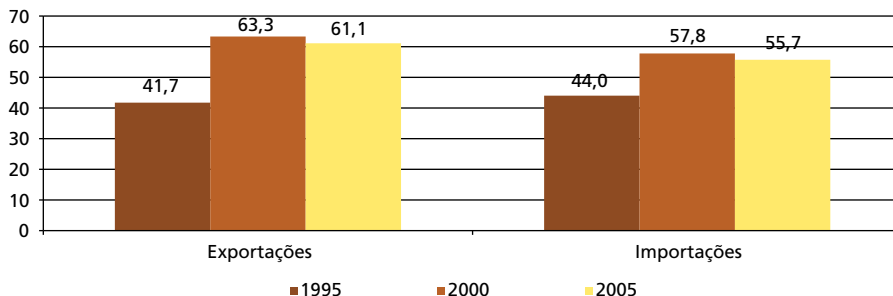
A participação das ETs no comércio de serviços aumenta em decorrência da maior presença destas empresas no setor de serviços no contexto do processo de privatização. A participação dessas empresas na receita do setor é crescente no período em questão e alcançou 25,6% em 2005. No que diz respeito às despesas, a participação das ETs também aumentou entre 1995 e 2005. Entretanto, vale notar que houve redução da participação das ETs na despesa entre 2000 e 2005. Esta redução é explicada, em grande medida, pelo aumento significativo das despesas correspondentes a aluguel de equipamentos e a despesas governamentais.²⁶

Ainda no que diz respeito ao comércio exterior, cabe fazer menção à importância relativa do comércio intrafirma. Entre 1995 e 2000, houve elevação significativa do comércio intrafirma, que passou de 41,7% para 63,3% do valor das exportações de bens e serviços, enquanto que nas importações os coeficientes são 44% e 57,8%, respectivamente, como mostra o gráfico 13. Em 2005, há pequena redução na importância relativa do comércio intrafirma tanto nas exportações (61,1%) quanto nas importações (55,7%). O elevado coeficiente de comércio intrafirma é, na realidade, uma das características marcantes das ETs (HOOD; YOUNG, 1979, p. 170-172; JACQUEMOT, 1990, p. 194-196; BAUMANN, 1993).

25. Zockun (1999, tabela 15) e Lacerda (2004, tabela A.5.6) apresentam dados para as ETs que mostram que as majoritárias têm maiores propensões a importar (importação – receita operacional líquida) do que as minoritárias em 1995 e 2005, respectivamente. Laplane *et al.* (2000, tabela 6) mostram que, no conjunto das 500 maiores empresas, o coeficiente de importação das ETs é maior do que o das empresas de capital nacional para os anos de 1989, 1992 e 1997.

26. As despesas com aluguel de equipamentos aumentaram de US\$ 1.311 milhões em 2000 para US\$ 4.130 em 2005. Muito provavelmente a Petrobras respondeu pela maior parte destas despesas. As despesas governamentais, por seu turno, subiram de US\$ 1.087 milhões em 2000 para US\$ 1.947 milhões em 2005.

GRÁFICO 13
Comércio intrafirma – 1995, 2000 e 2005
(Em %)



Fonte: Bacen. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?CENSOCE>>.
Elaboração própria.

As contas de transações correntes das ETs são significativamente determinadas pela evolução das remessas de lucros e dividendos e pelo pagamento de juros de empréstimos intercompanhias. Em 1995 e 2000, o saldo negativo da conta de transações correntes das ETs foi determinado pela saída de recursos na conta de rendas, que superou o saldo positivo da balança comercial de bens e serviços, como mostra a tabela 4. Para ilustrar, em 2000, a balança comercial de bens e serviços das ETs foi superavitária em aproximadamente US\$ 900 milhões, enquanto as remessas de lucros, dividendos e juros de empréstimos intercompanhias foram de US\$ 4.238 milhões; portanto, o déficit de transações correntes das ETs foi de US\$ 3.339 milhões em 2000. Em 2005, o resultado de transações correntes das ETs foi positivo (US\$ 7.118 milhões) devido ao extraordinário superávit da balança comercial, superior a US\$ 18 bilhões.

TABELA 4
Transações correntes – 1995, 2000 e 2005
(Em saldos de US\$ milhões)

	Empresas estrangeiras			Brasil		
	1995	2000	2005	1995	2000	2005
Bens	3.251	3.941	18.472	-3.466	-698	44.703
Serviços	-2.069	-3.042	-319	-7.483	-7.162	-8.309
Rendas	-2.956	-4.238	-11.035	-11.058	-17.886	-25.967
Transferências unilaterais correntes	0	0	0	3.622	1.521	3.558
Transações correntes	-1.774	-3.339	7.118	-18.384	-24.225	13.985

Fonte: Bacen. Disponíveis em: <<http://www.bcb.gov.br/?CENSOCE>> e <<http://www.bcb.gov.br/?SERIEBALPAG>>.
Elaboração própria.

Obs.: No caso das ETs a conta de rendas corresponde ao valor total das despesas de lucros e dividendos (correspondentes ao IED) e de juros de empréstimos intercompanhias registrados no BP.

No que se refere ao impacto direto das ETs sobre as transações correntes do BP, o fato a destacar é que o padrão de comportamento das ETs corresponde ao padrão do conjunto da economia brasileira. Ainda que haja determinação das matrizes na conduta das filiais e subsidiárias – principalmente, via comércio intrafirma –, o desempenho das ETs também é influenciado pela dinâmica das relações econômicas internacionais – fase do ciclo econômico – e pelas políticas do governo brasileiro – política comercial e política cambial. Por exemplo, longos períodos de sobrevalorização cambial tendem a aumentar a propensão a importar – a lógica inversa da substituição de importações – ao mesmo tempo em que – dado o lucro líquido das empresas – tende a aumentar a remessa de lucros e dividendos.

Entretanto, o aumento do passivo externo do país na forma de IED implica crescente cessão de direitos que se expressa na remessa de lucros e no pagamento de juros.²⁷ O pagamento de juros por parte de ETs depende dos valores dos estoques dos empréstimos obtidos no exterior por estas empresas e, principalmente, dos empréstimos intercompanhias – da matriz para a filial no Brasil – e suas taxas de juros. As remessas dependem também das taxas de juros domésticas quando os recursos de IED – via investimento ou empréstimos – são usados para aplicações financeiras no país – provavelmente, com grande concentração em títulos públicos. As remessas de lucros, por seu turno, dependem do valor do estoque de IED (capital produtivo) e dos resultados operacionais das ETs no país, ou seja, da taxa de rentabilidade. As taxas de câmbio também influenciam tanto as remessas de lucros quanto as de juros. Mais uma vez, períodos longos de sobrevalorização cambial tendem a elevar as remessas e divisas tendo em vista o lucro líquido das empresas em moeda nacional.

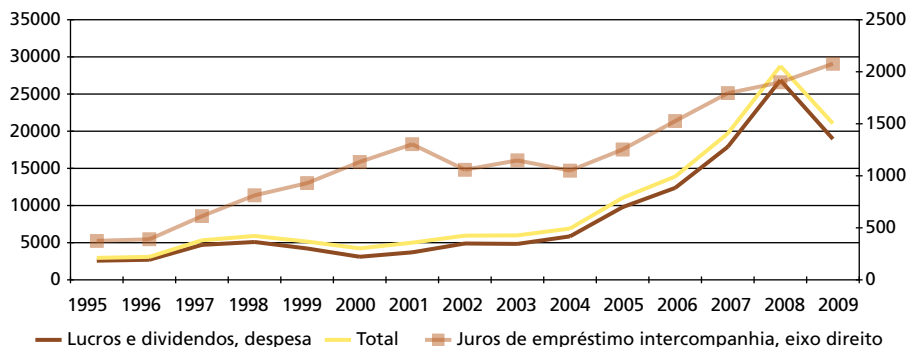
As despesas de lucros e dividendos e de juros de empréstimos intercompanhias cresceram significativamente a partir de 2005 (gráfico 14). Estas despesas aumentaram aproximadamente US\$ 7 bilhões em 2004 para US\$ 11 bilhões em 2005 e saltaram para US\$ 28 bilhões em 2008. A recessão em 2009 foi determinante da queda para US\$ 21 bilhões nesse ano.

27. Todo ingresso de capital externo no país implica cessão de direitos para o investidor internacional. Os direitos correspondem as remessas de juros, lucros e aluguéis para o exterior. Por outro lado, quando a empresa brasileira investe no exterior há aquisição destes mesmos direitos.

GRÁFICO 14

IED de despesas de lucros e dividendos e de juros de empréstimo intercompanhia – 1995-2009

(Em US\$ milhões)

Fonte: Bacen. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?SERIEBALPAG>>.

Elaboração própria.

Obs.: Dados correspondem ao valor total das despesas de lucros e dividendos (correspondentes ao IED) e de juros de empréstimos intercompanhias registrados no BP.

Naturalmente, o crescimento das remessas corresponde ao aumento do estoque acumulado dos fluxos de ingresso líquido de IED no país, bem como ao reinvestimento, ao longo dos anos. Entretanto, houve significativa flutuação do fluxo líquido de IED, como mostra a tabela 5. Para ilustrar, em 2000, houve ingresso líquido de US\$ 32,8 bilhões, e aproximadamente US\$ 7 bilhões foram relativos à privatização (LACERDA, 2004, tabela 5.2). Em 2005, o ingresso líquido (US\$ 15,1 bilhões) foi menor do que a metade do valor observado em 2000. Ou seja, a conta capital e financeira é determinada pela flutuação significativa dos fluxos financeiros internacionais e dos fluxos de IED.

TABELA 5

Conta capital e financeira

(Em saldos de US\$ milhões)

	1995	2000	2005
Conta capital	352	273	663
Conta financeira	28.744	19.053	-10.127
IED	4.405	32.779	15.066
Investimento brasileiro no exterior	-1.096	-2.282	-2.517
Outros investimentos	25.434	-11.444	-22.676
Conta capital e financeira	29.095	19.326	-9.464

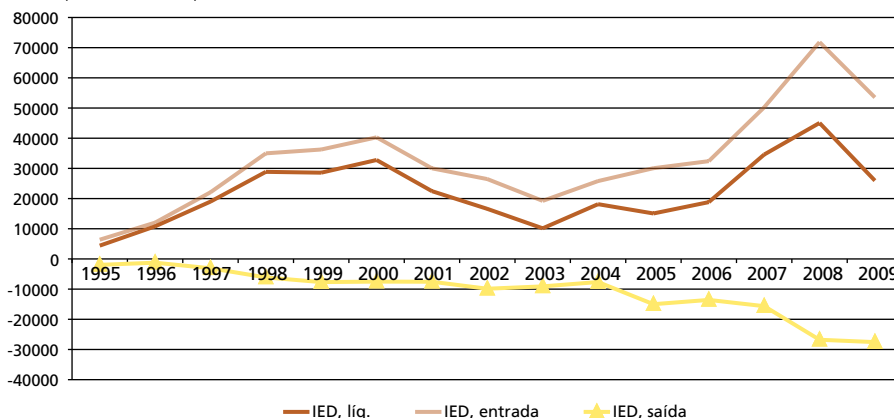
Fonte: Bacen. Disponíveis em: <<http://www.bcb.gov.br/?CENSOCE>> e <<http://www.bcb.gov.br/?SERIEBALPAG>>.

Elaboração própria.

Obs: Dados referem-se a valores líquidos (receita menos despesa).

Neste sentido, os fluxos de IED acompanham, geralmente, o movimento da economia mundial. Na fase ascendente do ciclo, há incremento do excedente econômico global que é determinante do IED, enquanto na fase descendente há redução dos fluxos de IED. O Brasil não foge a esta regra como pode ser visto no gráfico 15. Nas fases ascendentes do ciclo econômico mundial (1995-2000 e 2003-2007), houve elevação dos fluxos de ingresso de IED para o país. Nas fases descendentes (2000-2002) e em 2009, com a crise global, houve redução dos fluxos de entrada. Não podemos desprezar, naturalmente, os fatores determinantes endógenos – por exemplo, o processo de privatização na segunda metade dos anos 1990. Não obstante, as condições gerais da economia mundial são determinantes dos fluxos de IED.²⁸

GRÁFICO 15
IED de fluxos de entrada e saída – Brasil, 1995-2009
(Em US\$ milhões)



Fonte: Bacen. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?CENSOCE>>. Elaboração própria.

Os dados até aqui analisados permitem estimativas do BP consolidado das ETs atuando no país. Na tabela 6, os dados das ETs são apresentados juntamente aos dados do BP para o conjunto da economia brasileira. No que se refere às transações correntes, o padrão de desempenho das ETs parece corresponder ao padrão do conjunto do país. Em 1995 e 2000, houve déficits de transações correntes tanto para as ETs como para o país como um todo. Nestes anos, as ETs responderam por aproximadamente 19% do déficit total.

28. O argumento a respeito da forte determinação das condições exógenas para explicar o IED também se aplica ao investimento externo indireto (em carteira ou de portfólio – IEP). De fato, no caso do Brasil a correlação entre os fluxos de entrada de IED e IEP é de 0,814 e entre os fluxos de saída de IED e IEP é de 0,863 no período 1995-2009. Entretanto, vale notar que a volatilidade dos fluxos de IED é menor do que a dos fluxos de IEP. Por exemplo, no período 1995-2009, os coeficientes de variação dos fluxos líquidos são de: IED = 0,48 e IEP = 1,33.

Em 2005, no contexto da fase ascendente do ciclo econômico internacional, as ETs foram responsáveis por aproximadamente metade do superávit de transações correntes do país.

TABELA 6
Balanco de pagamentos
(Em saldos de US\$ milhões)

Brasil	1995	2000	2005
Transações correntes	-18.384	-24.225	13.985
Conta capital e financeira	29.095	19.326	-9.464
Erros e omissões	2.207	2.637	-201
Resultado do balanço	12.919	-2.262	4.319
Memorando: Empresas estrangeiras	1995	2000	2005
Transações correntes	-1.774	-3.339	7.118
IED, ingresso líquido	4.405	32.779	15.066
Saldo	2.631	29.440	22.184

Fonte: Bacen. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?CENSOCE>> e <<http://www.bcb.gov.br/?SERIEBALPAG>>. Elaboração própria.

O resultado do BP das ETs é afetado, em grande parte, pelos fluxos de IED. Na medida em que o país é receptor líquido de IED, o saldo global do BP das ETs é positivo nos três anos analisados enquanto o resultado global do BP do Brasil depende da influência de fluxos que não afetam as ETs – transferências unilaterais, investimento em carteira, derivativos etc. Não obstante, em 1995, as ETs responderam por aproximadamente 20% do superávit do BP. Em 2000, as ETs geraram saldo positivo superior a US\$ 29 bilhões – devido aos fluxos extraordinários de IED – que, com folga, cobriram o déficit global de US\$ 2,3 bilhões. Em 2005, o superávit das ETs foi pelo menos cinco vezes maior do que o resultado global do BP do país. Mesmo não existindo um padrão, o fato relevante é que o BP das ETs foi positivo nos anos em questão.

Entretanto, deve-se atentar mais uma vez para o fato de que as despesas correspondentes a lucros, dividendos e juros pelas ETs têm crescido substancialmente no passado recente. Por exemplo, o total destas remessas passou de US\$ 11 bilhões em 2005 para US\$ 28,8 bilhões em 2008. A crise global teve impacto significativo sobre a economia brasileira e, portanto, estas remessas caíram para US\$ 21 bilhões em 2009.²⁹ Exercício de simulação do BP das ETs no período 2005-2009 mostra que houve forte queda do superávit na balança comercial destas empresas (tabela 7), ao mesmo tempo em que cresceu significativamente o déficit na conta

29. O impacto significativo da crise global sobre o Brasil teve como expressão, por exemplo, o desvio de taxa de crescimento, as mudanças de nível e a volatilidade da taxa de câmbio, os problemas de liquidez e solvência, inclusive, em grandes empresas, e a variabilidade das expectativas.

de rendas. O resultado é o surgimento de déficit de transações correntes no BP das ETs a partir de 2007. Este déficit é estimado em US\$ 30,1 bilhões em 2008, e é superior ao déficit total de transações correntes do país (US\$ 28,2 bilhões). Em 2009, para o déficit total de US\$ 24,3 bilhões, as ETs contribuíram com déficit de US\$ 18,2 bilhões, ou seja, as ETs responderam por três quartos do déficit total de transações correntes.

TABELA 7
Balanco de pagamentos de empresas estrangeiras – simulação, 2005-2009
 (Em US\$ milhões)

	2005	2006	2007	2008	2009
Balança comercial, bens	18.472	18.306	13.219	2.206	5.242
Exportação	60.826	70.833	82.574	101.742	78.639
Importação	-42.354	-52.527	-69.355	-99.536	-73.397
Balança comercial serviços	-319	-717	-1.680	-3.535	-2.364
Exportação	4.105	4.746	5.532	6.817	5.269
Importação	-4.424	-5.463	-7.213	-10.352	-7.633
Rendas	-11.035	-13.899	-19.692	-28.773	-21.029
Lucros e dividendos	-9.783	-12.373	-17.898	-26.874	-18.951
Juros intercompanhia	-1.253	-1.526	-1.794	-1.898	-2.077
Transações correntes, saldo	7.118	3.690	-8.154	-30.102	-18.151
Conta financeira, IED líquido	15.066	18.822	34.585	45.058	25.949
IED, entrada	30.062	32.399	50.233	71.836	53.507
IED, saída	14.996	13.577	15.648	26.778	27.558
Resultado final	22.184	22.512	26.431	14.957	7.798
Memorando: Brasil					
Transações correntes	13.985	13.643	1.551	-28.192	-24.334
Resultado final	4.319	30.569	87.484	2.969	46.651

Fonte: Bacen. Disponíveis em: < <http://www.bcb.gov.br/?CENSOCE>> e < <http://www.bcb.gov.br/?SERIEBALPAG>>.

Elaboração própria.

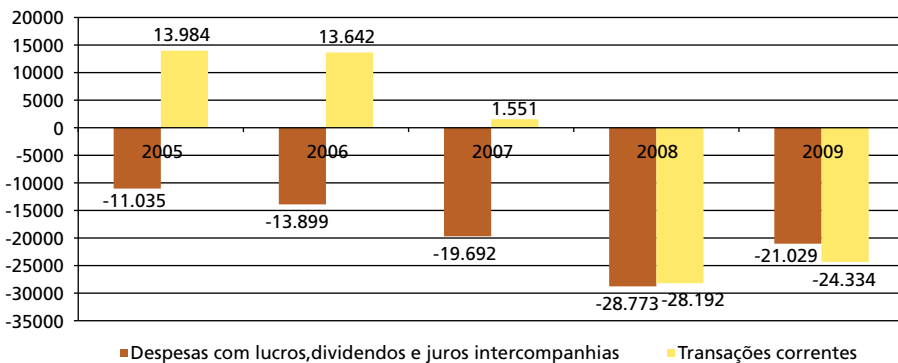
Obs.: A proporção entre a exportação de bens das ETs e a exportação total de bens do país em 2005 (51,4%) é usada para estimar as exportações das ETs no período 2006-2009. O mesmo ocorre com as importações de bens (57,5%). A proporção entre a exportação de serviços das ETs e a exportação de bens das ETs em 2005 (6,7%) é usada para estimar as exportações de serviços das ETs no período 2006-2009. O mesmo ocorre com as importações de serviços (10,4%).

O resultado final do BP das ETs tem se mantido positivo em decorrência do fluxo líquido positivo de IED. Não obstante, o superávit no resultado final do BP das ETs foi decrescente em 2008-2009. O superávit médio de US\$ 22 bilhões em 2005-2006 foi reduzido e chegou a US\$ 7,8 bilhões em 2009. Naturalmente, neste ano houve o efeito da crise global que implicou contração do ingresso de IED e aumento de sua repatriação.

Por outro lado, há que destacar o fato de que o passivo externo brasileiro na forma de IED atingiu US\$ 347 bilhões em junho de 2009, segundo os dados do

Bacen.³⁰ O serviço deste passivo representa, perpetuamente, remessas que podem ter forte impacto no BP do país, principalmente, em momentos desfavoráveis da situação econômica internacional. Para ilustrar este argumento, vale observar o gráfico 16 que mostra o valor total das despesas de lucros, dividendos e juros de empréstimos intercompanhias e o saldo da conta de transações correntes do BP do país. É evidente que estas despesas têm sido determinantes do saldo de transações correntes do BP.

GRÁFICO 16
Despesas com lucros, dividendos e juros intercompanhias e o saldo de transações correntes – 2005-2009
 (US\$ milhões)



Fonte: Bacen. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?SERIEBALPAG>>.

3.4 Impacto sobre as finanças públicas

Segundo os dados do censo, as ETs tiveram despesas com tributos que responderam por pouco menos de 20% da receita operacional bruta (tabela 8). O valor dos tributos totais pagos pelas ETs aumentou de R\$ 42,5 bilhões em 1995 e 2000 para R\$ 268,9 bilhões em 2005. Estes dados superestimam o pagamento total de tributos visto que os censos informam os débitos dos impostos indiretos – Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS), Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) e Imposto sobre Importação (II) – enquanto os pagamentos efetivos correspondem ao saldo entre débito e crédito.

30. Trata-se da Posição Internacional de Investimento, que inclui lucros reinvestidos. Estes dados dependem da taxa de câmbio nominal. Vale notar que no Censo de Capital Estrangeiro de 2005 o valor do estoque de IED é de US\$ 162.807 milhões. O ingresso líquido acumulado em 2006-2008 foi de US\$ 98.465 milhões e, em 2009, o ingresso líquido foi de US\$ 25.949 milhões. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pec/sdds/port/DetPosInterInv_p.shtm>.

TABELA 8
Tributos pagos pelas ETs
 (Em R\$ milhão)

	1995	2000	2005
Imposto sobre mercadorias e serviços – IPI, ICMS, II, etc.	33.763	67.067	178.587
Despesas tributárias	4.441	12.619	64.621
Imposto de renda e contribuições	4.293	6.004	25.694
Total	42.497	85.690	268.897
Memorando			
Receita operacional bruta (ROB)	223.062	509.915	1.294.457
Total de impostos sobre ROB (%)	19,1	16,8	20,8
Total de tributos (US\$ milhão correntes)	46.293	46.851	110.475

Fonte: Bacen. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?CENSOCE>>.

Elaboração própria.

O impacto direto dos tributos pagos pelas ETs é apresentado na tabela 9. Em 2005, a carga tributária total do país – federal, estadual e municipal – foi de R\$ 732,7 bilhões. Fazendo o ajuste necessário dos tributos pagos pelas ETs para os impostos indiretos, chega-se ao pagamento total de tributos pelas ETs de R\$ 125,7 bilhões. Este valor é significativo se for levado em conta que o superávit primário para o governo geral foi de R\$ 84 bilhões, o pagamento de juros de R\$ 156,9 bilhões e o déficit nominal de US\$ 72,9 bilhões em 2005.³¹ Neste ano, a carga tributária no país foi de 37,8% e as despesas tributárias totais das ETs corresponderam a 17,2% da arrecadação e a 6,5% do PIB.³² Portanto, não resta dúvida que a contribuição direta das ETs sobre as finanças públicas é bastante significativa e proporcional à sua também importante participação relativa na geração de renda no país.

31. Ver site do Tesouro Nacional. Disponível em: <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/hp/downloads/ResGovGeral.xls>>.

32. Em 2005, as contas do governo central mostram – como proporção do PIB – superávit primário de 2,6%, pagamento de juros de 6% e déficit nominal de 3,4%. Disponível em: <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/hp/downloads/resultado/Tabela1.xls>>.

TABELA 9
Importância relativa dos tributos pagos pelas ETs – 2005
 (Valores em R\$ bilhão e participações em %)

	Brasil	ETs	ETs (valor ajustado)	ETs/Brasil (%)
Impostos sobre mercadorias e serviços – IPI, ICMS, II etc ¹	190,3	178,6	35,4	18,6
Outras despesas/receitas tributárias	274,4	64,6	64,6	23,5
Imposto de renda e contribuições	268,0	25,7	25,7	9,6
Total	732,7	268,9	125,7	17,2
Memorando				
Participação no PIB (%)	37,8		6,5	

Fontes: Secretaria da Receita Federal e Instituto Brasileiro de Planejamento Tributário.
 Elaboração própria.

Nota: ¹ É necessário ajustar o pagamento de impostos sobre mercadorias e serviços – IPI e ICMS – pois os dados para o Brasil correspondem ao saldo entre débito e crédito, enquanto os dados do censo informam o débito dos impostos. A estimativa de saldo para as ETs foi feita multiplicando o pagamento total (débito) pela participação no valor da produção – exclusive administração pública = 19,8%.

4 IMPACTOS INDIRETOS DO IED SOBRE A ECONOMIA BRASILEIRA

Esta seção está dividida em duas subseções. Na primeira, faz-se breve descrição do modelo usado para o cálculo do impacto cumulativo do IED. Na segunda, examinam-se os resultados empíricos da aplicação deste modelo ao caso do Brasil, em dois períodos: 1995-2000 e 2000-2005. Estes períodos foram escolhidos em função da disponibilidade de dados dos Censos de Capital Estrangeiro do Banco Central.

4.1 Modelo de simulação

Os exercícios de simulação do impacto macroeconômico do IED sobre a economia brasileira são realizados com base em um modelo dinâmico de dois setores, um setor é o do IED e o outro é o Resto da Economia (ROE). Este modelo permite, ainda, outras desagregações setoriais. O modelo trabalha com valores nominais e efeitos cumulativos em um determinado período. Toma-se como base o modelo originalmente concebido pelo Netherlands Economic Institute (BOS *et al.*, 1974).³³ O modelo permite analisar o efeito cumulativo da presença das ETs por meio de um sistema de equações simultâneas. Trata-se de um exercício contrafactual, ou seja, calcula-se a diferença entre a situação em que as ETs estão presentes e outra situação (hipotética) em que se supõe a ausência das ETs.

O modelo permite a avaliação dos efeitos do IED considerando-se uma situação com e outra sem o IED. Pode-se, então, avaliar o efeito cumulativo do IED em um determinado período. Nesse período (entre os tempos 0 e t), o efeito

33. Horiba (1975) faz uma resenha do livro de Bos *et al.* (1974).

sobre qualquer variável é a diferença entre o valor da variável levando em conta a existência do IED e esse valor na situação alternativa, isto é, quando não há IED.

No modelo a variável principal é o efeito sobre a renda (Y^*), que é definido da seguinte forma:

$$Y_t^* = Y_t(\text{com IED}) - Y_t(\text{sem IED})$$

A renda (Y) da economia sem o IED é dada por :

$$Y_t = Y_0 + \frac{\sum_{i=0}^{t-1} I_i^O}{k^O} \quad (\text{i})$$

Sendo que o sobrescrito O , refere-se ao setor Resto da Economia. A renda da economia com o IED é dada por:

$$Y_t = Y_0 + \frac{\sum_{i=0}^{t-1} I_i^{O'}}{k^{O'}} + Y_t^h \quad (\text{ii})$$

O sobrescrito h refere-se ao setor IED e k^O é a relação capital – produto do Resto da Economia. Destaque-se que:

$$I_t^O \text{ em (i) é diferente de } I_t^{O'} \text{ em (ii).}$$

Portanto, o impacto do IED sobre a renda – situação com IED menos a situação sem IED – pode ser definido como

$$Y_t^* = (\text{ii}) - (\text{i}) = Y_t^h + \frac{\sum_{i=0}^{t-1} I_i^{O*}}{k^O},$$

dado que:

$$I_t^O = (S_{Pt} + S_{Gt} + B_t) - F_{Dt}$$

Sendo as variáveis endógenas:

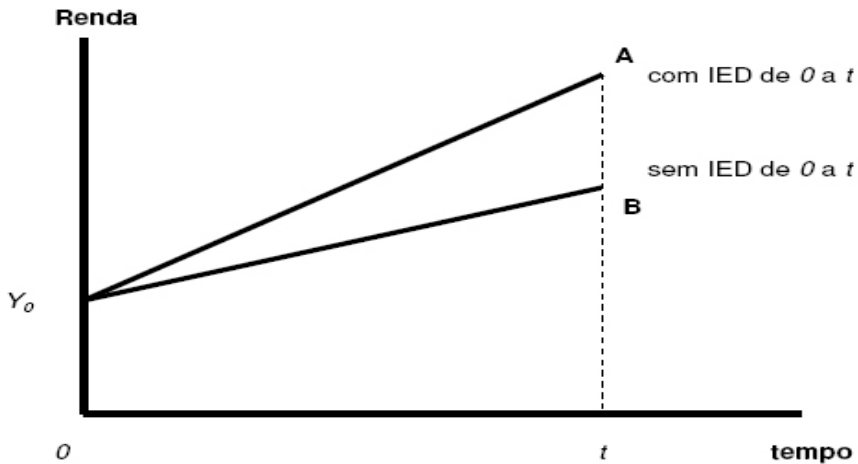
B Déficit do BP

F_D Investimento das ETs que não é financiado com lucros reinvestidos

S_G Poupança do governo

S_p Poupança privada

Portanto
$$Y_t^* = Y_t^h + \frac{\sum_{i=0}^{t-1} (S_{Pi}^* + S_{Gi}^* + B_i^* - F_{Di})}{k^O}$$
, a representação gráfica do impacto sobre a renda é a seguinte:



O efeito cumulativo é $Y_t^* = AB$. A solução é dada por sistema de equações simultâneas, que é resolvido com o auxílio de planilha eletrônica.

4.2 Resultados empíricos – análise do caso brasileiro

Os efeitos cumulativos do IED no Brasil no período 1995-2000 são apresentados na tabela 10. Para o conjunto da economia brasileira, o impacto do IED corresponde a 25,2% do PIB do país em 2005. Ou seja, na ausência do IED o PIB brasileiro seria 25,2% menor do que efetivamente foi no ano em questão. Este efeito corresponde a aproximadamente o dobro da participação direta das ETs no PIB do país (12,3%). Portanto, o efeito indireto sobre a renda é aproximadamente idêntico ao efeito direto.

Os efeitos sobre as contas públicas e a poupança privada são positivos e correspondem a 6,4% e 4,3% do PIB, respectivamente. Estes efeitos não são desprezíveis tendo em vista os problemas fiscais do país no período em questão, bem como a baixa taxa de poupança na economia brasileira.³⁴ O efeito sobre o balanço de pagamentos é negativo – déficit de R\$ 25,1 bilhões, ou seja, aproximadamente US\$ 14 bilhões –, que corresponde a 2,5% do PIB.

34. A taxa de poupança média no período 1995-2000 foi de 17,1%. A frágil situação das finanças públicas é analisada em Filgueiras (2003, p. 250) e Carneiro (2002, p. 388).

TABELA 10

Resultados empíricos – impacto macroeconômico do IED, 1995-2000

(Valores em R\$ milhões; emprego em número de pessoas ocupadas)

	Agropecuária e pesca	Mineração	Indústria de transformação	Construção	Serviços	Total
<i>Yh*</i>	2.911	3.116	256.583	6.649	68.524	257.268
<i>Bt*</i>	160	143	18.550	365	8.304	25.180
<i>SG*</i>	743	779	65.892	1.703	16.879	65.355
<i>SP*</i>	499	534	43.953	1.139	11.738	44.070
<i>Lt*</i>	744.620	68.902	15.666.352	483.606	1.134.114	15.145.151
Memorando						
Yh2000	643	1.982	55.259	1.077	66.475	125.436
PIB Brasil2000	57.241	16.271	175.934	56.364	715.838	1.021.648
Yh2000 / PIB Brasil2000	1,1	12,2	31,4	1,9	9,3	12,3
Como % do PIB setorial Brasil						
<i>Yh*</i>	0,3	0,3	25,1	0,7	6,7	25,2
<i>Bt*</i>	0,0	0,0	1,8	0,0	0,8	2,5
<i>SG*</i>	0,1	0,1	6,4	0,2	1,7	6,4
<i>SP*</i>	0,0	0,1	4,3	0,1	1,1	4,3

Fonte e elaboração próprias.

Entretanto, vale notar que há significativas diferenças entre as atividades econômicas.³⁵ Os maiores impactos são, naturalmente, na indústria de transformação tendo em vista que as ETs têm forte presença – respondem por mais de 30% do PIB – nesta atividade. A ausência de IED na indústria de transformação no Brasil implica que o PIB do país seria um quarto menor do que efetivamente foi em 2000.

Os impactos do IED na agropecuária, mineração e construção são praticamente nulos. Ou seja, no caso dos *tradeables* em que o país possui nítida vantagem comparativa – exemplo, agricultura e mineração –, o impacto do IED é praticamente inexistente. O destaque é serviços, que é o setor com o segundo maior impacto (6,7% do PIB) depois da indústria de transformação.

No período 2000-2005, o impacto do IED é mais importante comparativamente a 1995-2000. A principal explicação é a queda da taxa de crescimento do estoque de capital do setor IED. O modelo tem um mecanismo-chave que envolve o financiamento da acumulação de capital. A menor taxa de acumulação implica, *ceteris paribus*, menor necessidade de financiamento do setor IED com

35. O efeito cumulativo total não é a soma dos efeitos em cada atividade porque os parâmetros setoriais variam.

recursos domésticos. Portanto, há liberação de recursos para o financiamento da acumulação de capital do setor ROE (resto da economia). Ou seja, o modelo supõe um mecanismo de *crowding out* financeiro.

Para o conjunto da economia, o efeito do IED corresponde a 60,4% do PIB em 2005, como mostra a tabela 11. Os efeitos sobre as poupanças públicas e privadas também aumentam. Em consequência do maior impacto sobre a renda, o efeito sobre o déficit do balanço de pagamentos (4,1% do PIB) também se eleva em comparação com 1995-2000. Não resta dúvida que estes são impactos bastante expressivos.

A predominância dos efeitos derivados do IED no setor de serviços envolve mudança relevante no padrão dos impactos. Este resultado decorre do avanço do IED neste setor como resultado do processo de privatização. O setor de serviços torna-se, assim, o mais relevante em termos dos efeitos cumulativos do IED e supera a indústria de transformação. O efeito cumulativo da renda do setor de serviços salta de 6,7% do PIB em 1995-2000 para 30,2% do PIB em 2000-2005, enquanto o efeito da indústria de transformação aumenta de 25,1% para 28,8% no mesmo período. Não resta dúvida que o processo de privatização foi determinante das mudanças na estrutura organizacional-patrimonial da economia brasileira, principalmente, na segunda metade dos anos 1990. Uma destas mudanças é a elevação do grau de internacionalização da economia brasileira na esfera produtivo-real de *nontradeables*.

No que diz respeito ao efeito cumulativo total sobre o balanço de pagamentos (4,1% do PIB), o aumento observado decorre da elevação do impacto do IED no setor de serviços – mais do que dobra. Por outro lado, o impacto do IED na indústria de transformação sobre o balanço de pagamentos mantém-se inalterado (1,8% do PIB), apesar de haver aumento de renda e elevação dos coeficientes de remessa de lucros e de pagamento por tecnologia. Este resultado está associado, em grande medida, à pequena alteração do efeito cumulativo sobre a renda.

O padrão de efeitos sobre as finanças públicas e a poupança privada em 2000-2005 praticamente não se altera comparativamente ao período anterior. No entanto, vale destacar que os efeitos do setor de serviços crescem significativamente e tornam-se os mais relevantes.

TABELA 11

Resultados empíricos – impacto macroeconômico do IED, 2000-2005

(Valores em R\$ milhões; emprego em número de pessoas ocupadas)

	Agropecuária e pesca	Mineração	Indústria de transformação	Construção	Serviços	Total
<i>Yh*</i>	5.164	25.482	530.861	10.143	556.738	1.112.962
<i>Bt*</i>	368	1.132	33.893	1.026	35.865	76.206
<i>SG*</i>	1.437	6.962	146.427	2.888	154.020	308.251
<i>SP*</i>	831	4.100	85.416	1.632	89.579	179.076
<i>Lt*</i>	1.094.952	371.802	31.986.657	506.043	29.891.698	63.011.369
Memorando						
Yh2000	1.825	2.775	104.610	6.868	154.213	270.291
PIB Brasil2005	105.163	45.353	333.381	90.217	1.268.139	1.842.253
Yh2005 / PIB Brasil2005	1,7	6,1	31,4	7,6	12,2	14,7
Como % do PIB setorial Brasil						
<i>Yh*</i>	0,3	1,4	28,8	0,6	30,2	60,4
<i>Bt*</i>	0,0	0,1	1,8	0,1	1,9	4,1
<i>SG*</i>	0,1	0,4	7,9	0,2	8,4	16,7
<i>SP*</i>	0,0	0,2	4,6	0,1	4,9	9,7

Fonte e elaboração próprias.

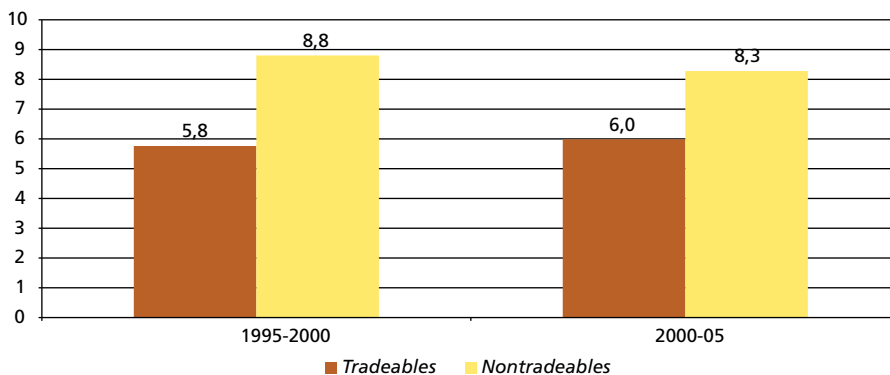
O impacto cumulativo do IED sobre o emprego decorre diretamente do seu impacto sobre a renda bem como das relações trabalho – produto. Como visto anteriormente, segundo os dados dos Censos de Capital Estrangeiro o pessoal diretamente ocupado nas ETs é: 1995 = 1.351; 2000 = 1.710; e 2005 = 2.092. Em termos do pessoal total ocupado no país – inclusive, administração pública –, a participação relativa das ETs é: 1995 = 2,4%; 2000 = 2,4%; e 2005 = 2,6%.

O efeito cumulativo sobre o emprego em 1995-2000 é de 15.145 pessoas ocupadas, ou seja, 19,2% do pessoal total ocupado em 2000. Este efeito total está associado ao efeito cumulativo sobre a renda correspondente a 25,2% do PIB. O maior impacto sobre o emprego está na indústria de transformação na qual ocorre o maior impacto sobre a renda. No período 2000-2005, há forte crescimento do impacto sobre o emprego – efeito cumulativo atinge 69,3% do pessoal ocupado total – em decorrência do próprio aumento do efeito cumulativo sobre a renda (60,4% do PIB). Ainda que a indústria de transformação persista como a atividade com maior impacto sobre o emprego, vale destacar a elevação da contribuição do setor de serviços.

Na comparação entre os efeitos do IED nos setores *tradeables* e *nontradeables*, cabe destaque para a relação entre o efeito negativo sobre o BP (déficit, *Bt**) e o efeito positivo sobre a renda (*Yh**). O gráfico 17 mostra estas relações. Nos períodos analisados, a relação média dos setores *nontradeables* (construção e serviços) é maior do que a dos setores *tradeables* (agropecuária, mineração e indústria de transformação). Para ilustrar, no período 1995-2000 esta relação é de 5,8% para os setores *tradeables* e 8,8% para os *nontradeables*.

GRÁFICO 17

Relação entre o efeito sobre o déficit do BOP e a renda – 1995-2000 e 2000-2005
(Em %)



Fonte e elaboração próprias.

Obs.: Médias das relações Bt^*/Yh^* dos setores tradeables (agropecuária, mineração e indústria de transformação) e os non-tradeables (construção e serviços).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

No final do século XX, após o processo de privatização, há claro movimento de retrocesso da importância relativa do Brasil nos fluxos de IED em escala global. De fato, no fim dos anos 1970 o Brasil respondeu por aproximadamente 6,5% do IED mundial e em meados dos anos 1990 este coeficiente caiu para 1%. O processo de privatização ampliou para cerca de 4% a participação brasileira e, nos últimos anos, há tendência de queda que parece levar o país a uma participação da ordem de 2% nos fluxos totais de IED no mundo. No período 2005-2008, a participação média do Brasil no fluxo global de IED (1,8%) é próxima da participação do país no PIB mundial (2%) e é superior à participação no comércio internacional (1,2%).

As estimativas do impacto direto do IED e das ETs na economia brasileira informam que as ETs geraram renda equivalente a 8,6%, 12,3% e 14,7% do PIB brasileiro em 1995, 2000 e 2005, respectivamente. Este aumento decorre, em grande medida, das privatizações nos setores de serviços de utilidade pública e de informação, principalmente na segunda metade dos anos 1990, no contexto do processo de privatização. O PIB das ETs está concentrado (mais de 70% em 2005) na indústria de transformação, comércio e setor financeiro. Neste último caso vale mencionar como determinante principal, o processo de liberalização financeira a partir de meados do início dos anos 1990.

Os dados dos censos mostram que o pessoal ocupado nas empresas estrangeiras era de 1.351 em 1995, 1.710 em 2000 e 2.092 em 2005. As ETs responde-

ram por pouco mais de 2% do pessoal ocupado total no país e, praticamente, não houve aumento da participação relativa das ETs no emprego entre 1995 e 2005. Este fato contrasta com a elevação do coeficiente de participação das ETs na produção, que saltou de 8,6% em 1995 para 14,7% em 2005. Esta discrepância resulta do fato de que, na segunda metade dos anos 1990, o IED concentrou-se em serviços de utilidade pública, que têm menor intensidade no uso do fator trabalho e mais elevada relação capital – trabalho.

O impacto das ETs no balanço de pagamentos parece corresponder ao padrão do conjunto do país. Em 1995 e 2000, houve déficits de transações correntes para as ETs e para o país como um todo. Nestes anos, as ETs responderam por aproximadamente 19% do déficit total. Este coeficiente é superior à participação das ETs no PIB nos dois anos analisados. Em 2005, no contexto da fase ascendente do ciclo econômico internacional, as ETs foram responsáveis por aproximadamente metade do superávit de transações correntes do país.

Entretanto, as despesas de lucros e dividendos e de juros de empréstimos intercompanhias têm crescido significativamente a partir de 2005. Estas despesas aumentaram de aproximadamente US\$ 7 bilhões em 2004 para US\$ 11 bilhões em 2005 e saltaram para US\$ 28 bilhões em 2008. Estimativas dos fluxos do BP das ETs mostram que houve forte queda do superávit na balança comercial destas empresas no período 2005-2009, ao mesmo tempo em que cresceu significativamente o déficit na conta de rendas. Estimativas apontam para o surgimento de déficit de transações correntes no BP das ETs a partir de 2007. O déficit estimado para 2008 (US\$ 30,1 bilhões) é superior ao déficit total do país (US\$ 28,2 bilhões). Em 2009, para o déficit total de US\$ 24,3 bilhões, as ETs contribuíram com déficit de US\$ 18,2 bilhões, ou seja, as ETs responderam por três quartos do déficit total de transações correntes.

A participação das ETs nas exportações de bens aumentou na segunda metade dos anos 1990 (de 46,2% em 1995 para 56,4% em 2000), porém se reduziu em 2005 (51,4%). No que se refere às importações, há aumento da participação relativa das ETs, que passa de 36,5% em 1995 para 48,7% em 2000, e 57,5% em 2005. Provavelmente o fator determinante deste fenômeno é a elevação do coeficiente de penetração das importações nos setores da indústria de transformação em que estão concentradas as ETs. Ademais, o comércio intrafirma é uma das características marcantes das ETs. Entre 1995 e 2000, houve elevação significativa do comércio intrafirma, que passou de 41,7% para 63,3% do valor das exportações de bens e serviços, enquanto que nas importações os coeficientes são 44% e 57,8%, respectivamente.

As despesas com tributos responderam por aproximadamente 20% da receita operacional bruta das ETs nos anos analisados. Em 2005, a carga tributária no país foi de 37,8% e as despesas tributárias totais das ETs corresponderam a 17,2% da arrecadação tributária e a 6,5% do PIB brasileiro.

Os efeitos cumulativos do IED na renda correspondem a 25,2% do PIB em 2000 e 60,4% do PIB em 2005. Estes efeitos expressam aproximadamente o dobro e o quádruplo da participação direta das ETs no PIB do país em 2000 e 2005, respectivamente. Os efeitos sobre as contas públicas e a poupança privada são positivos e significativos. O efeito sobre o balanço de pagamentos é negativo e corresponde a 2,5% do PIB em 2000 e 4,1% do PIB em 2005. O efeito cumulativo sobre o emprego em 1995-2000 corresponde a 19,2% do pessoal total ocupado em 2000. No período 2000-2005, há forte crescimento do impacto sobre o emprego – efeito cumulativo atinge 69,3% do pessoal ocupado total – em decorrência do próprio aumento do efeito cumulativo sobre a renda (60,4% do PIB).

Entretanto, vale notar que há significativas diferenças com relação aos impactos das ETs entre as atividades econômicas. Os maiores impactos são, naturalmente, na indústria de transformação tendo em vista que nesta atividade as ETs têm forte presença – respondem por mais de 30% do PIB setorial. No caso dos *tradeables* em que o país possui nítida vantagem comparativa – agricultura e mineração – o impacto do IED é praticamente inexistente. Quanto aos *nontradeables*, em 2000-2005, a predominância dos efeitos derivados do IED no setor de serviços envolve mudança relevante no padrão dos impactos como resultado da privatização. O setor de serviços torna-se, assim, o mais relevante em termos dos efeitos cumulativos do IED e supera a indústria de transformação.

No que se refere às implicações dos principais resultados empíricos para o desenvolvimento econômico de longo prazo do país, cabe destacar três questões. A primeira refere-se à significativa presença de ETs na indústria de transformação e seu impacto sobre o padrão de comércio internacional do país. Este não é um fenômeno novo, visto que na formação histórica do país a própria natureza do processo de industrialização substitutiva de importações combinou restrições à abertura externa na esfera comercial (importações) com significativa abertura na esfera produtivo-real (atração de ETs). Ou seja, combinou-se a compressão da esfera comercial com a dilatação da esfera produtivo-real.

O que há de novo neste processo é que o elevado peso das ETs no comércio exterior brasileiro de bens – mais da metade –, associado ao importante comércio intrafirma – cerca de três quintos –, são determinantes de um padrão de especialização que pode ter um impacto desfavorável no desenvolvimento de longo prazo do país. Neste padrão, tendo em vista a forte presença de ETs na indústria de transformação, o que há a destacar é a decrescente intensidade tecnológica das exportações do país (gráfico 1A – anexo 3). Em primeiro lugar, participação média dos produtos não industriais aumenta de 18% em 1995-2000 para 23,7%

em 2005-2008.³⁶ Em segundo, a participação média dos produtos manufaturados de alta e média-alta tecnologia cai de 31,1% para 29,4% na mesma base de comparação. Vale notar que é, precisamente, nas indústrias de maior intensidade tecnológica que as ETs têm maior peso específico (ZOCKUN, 1999, tabela 5; GONÇALVES, 1999, cap. 5).

Por um lado, é verdade que a perda da participação dos manufaturados nas exportações brasileiras reflete a mudança de preços relativos derivada da expansão extraordinária da demanda por *commodities*, principalmente, na fase ascendente do ciclo internacional 2003-2007. Por outro, resta a dúvida se, na situação de retorno à estabilidade ou queda dos preços das *commodities*, o país conseguirá aumentar sua competitividade em setores mais dinâmicos no sistema mundial de comércio. O resultado do enfrentamento deste desafio depende, em boa medida, das estratégias das ETs que atuam no país. A questão é até que ponto as ETs teriam interesse em promover o *upgrade* do padrão de comércio exterior do país no contexto da integração das suas cadeias produtivas em escala global.³⁷

A segunda questão refere-se à crescente importância do IED nos setores *nontradeables* (serviços). O problema central expressa o impacto das ETs sobre o balanço de pagamentos do país. Este tema é particularmente relevante na fase de estabilidade ou na fase descendente do ciclo internacional visto que nestas fases os problemas de vulnerabilidade externa do país tornam-se mais evidentes. As simulações apresentadas informam que a relação entre o efeito (cumulativo) negativo do IED sobre o BP e o efeito positivo sobre a renda é maior nos setores *nontradeables* do que nos setores *tradeables*. Este resultado não é nada surpreendente. Todavia, ele chama atenção para a crescente restrição de balanço de pagamentos derivada do aumento do passivo externo na forma de IED em *nontradeables*.³⁸

A elevação do passivo externo tem sido um dos fatores determinantes do crescimento extraordinário da remessa de lucros e dividendos e do pagamento de juros de empréstimos intercompanhias no passado recente (gráfico 2A – anexo 3). O

36. A Organização Mundial do Comércio trabalha com um conceito mais restrito de produtos manufaturados e, segundo os seus dados, a participação média destes produtos no valor das exportações brasileiras cai de 53,8% no período 1995-2000 para 48% no período 2005-2008. Disponível em: <<http://stat.wto.org/Home/WSDBHome.aspx?Language=E>>.

37. No contexto de crescente rivalidade no cenário internacional, o Brasil tem dois pontos fracos. O primeiro é que o custo do fator trabalho não é tão baixo quanto em outros países em desenvolvimento da Ásia, África e América Latina. O segundo é que sua capacitação tecnológica não é tão sofisticada quanto a de países desenvolvidos e a de alguns países em desenvolvimento – como China e Índia. Como pontos fortes do Brasil os destaques são a dotação de recursos naturais e as possibilidades de economia de escala com base no mercado doméstico.

38. Este argumento é criticado com base na hipótese de que o IED em *nontradeables* aumenta a eficiência sistêmica da economia brasileira e, portanto, permite a maior competitividade internacional nos setores *tradeables*. Haveria, então, um efeito indireto positivo sobre o BP. Entretanto, esta hipótese é qualificada a partir de dois outros argumentos: i) a baixa contestabilidade do mercado no caso de serviços que envolvem monopólio natural ou coalizões entre empresas; e ii) a fragilidade de agências reguladoras que deveriam funcionar efetivamente como *countervailing power* frente, principalmente, às grandes empresas de serviços de utilidade pública.

passivo externo brasileiro na forma de IED atingiu US\$ 347 bilhões em junho de 2009, segundo os dados do Bacen. O serviço deste passivo representa, perpetuamente, remessas que têm impacto no BP do país. No passado recente, as despesas de lucros, dividendos e juros de empréstimos intercompanhias têm sido determinantes do saldo negativo de transações correntes do BP. Estimativas feitas para o período 2005-2009 indicam que o resultado final do BP das ETs tem se mantido positivo em decorrência do ingresso líquido positivo dos fluxos de IED. Não obstante, o superávit no resultado final do BP das ETs foi decrescente em 2008-2009.

A terceira e última questão relevante, que é ressaltada na análise do impacto cumulativo do IED, deriva do mecanismo de financiamento da acumulação de capital de ETs no país. O problema central é a relação entre diferentes fontes de financiamento. De um lado, há os ingressos líquidos de IED da matriz, os lucros reinvestidos, os empréstimos intercompanhias e os recursos obtidos no sistema financeiro internacional e, de outro, há os recursos financeiros obtidos no sistema financeiro brasileiro. Ou seja, trata-se da diferença entre fontes exógenas e fontes endógenas de financiamento. O fato é que maiores taxas de remessa de lucros e dividendos e de pagamentos de juros sobre empréstimos intercompanhias implicam, *ceteris paribus*, maior vazamento do excedente econômico para o exterior e, portanto, maior exigência de financiamento no sistema financeiro nacional.³⁹ Neste caso surge, então, a questão do *crowding out* financeiro, ou seja, os recursos financeiros domésticos usados pelas ETs poderiam estar sendo aplicados pelo setor ROE (resto da economia).⁴⁰

A evidência disponível informa que, no caso das dívidas de longo prazo, as ETs têm usado relativamente mais empréstimos intercompanhias (com controladas – coligadas não residentes) e tomado mais recursos financeiros no sistema financeiro brasileiro. A participação da dívida de longo prazo com outros residentes (exclusive controladas – coligadas), embora tenha caído entre 1995 e 2000, aumentou de 33,3% em 1995 para 41,9% em 2005, como mostra o gráfico 19.⁴¹ Ou seja, o sistema financeiro brasileiro é a mais importante fonte de empréstimos de longo prazo para as ETs no Brasil. Portanto, há sério risco de *crowding out* financeiro.

39. No caso do Brasil, trata-se, em grande medida, do acesso ao mercado de capitais – lançamento de títulos – e ao financiamento do BNDES.

40. A situação agrava-se no contexto de repressão financeira doméstica marcada pelas dificuldades de financiamento para as empresas, principalmente, de longo prazo. Para uma análise do tema, ver UNCTAD (1999b, p. 171 *et seq.*).

41. O sistema financeiro doméstico também é a principal fonte de empréstimos de longo prazo para as ETs majoritárias. No caso destas empresas, o crescimento da importância relativa da dívida de longo prazo com outros residentes é ainda mais evidente, segundo os dados dos Censos de Capital Estrangeiro do Bacen. A participação desta dívida na dívida total de longo prazo aumentou de 19,8% em 1995 para 24,1% em 2000 e 35,2% em 2005.

Em síntese a análise empírica do impacto macroeconômico direto e os exercícios de simulação do impacto cumulativo das ETs e do IED chamam atenção para três questões que têm relação estreita com o processo de desenvolvimento econômico de longo prazo: padrão de comércio internacional e inovação; passivo externo de longo prazo e restrição externa; e financiamento da acumulação de capital. Certamente, diretrizes estratégicas e políticas específicas a respeito destas três questões afetam diretamente a conduta e o desempenho das ETs no país, bem como a própria essência do processo de desenvolvimento de longo prazo do país.

REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). **Censo de Capitais Estrangeiros no Brasil**. Ano-base: 1995 Brasília, 1997.

_____ **Censo de Capitais Estrangeiros no Brasil**. Ano-base: 2000. Brasília, 2002.

_____ **Censo de Capitais Estrangeiros no Brasil**. Ano-base: 2005. Brasília, 2008.

BALDWIN, R. E. The effects of trade and foreign direct investment on employment and relative wages. **OECD Economic Studies**, n. 23, Winter 1994.

BAUMANN, R. Uma avaliação das exportações intrafirma do Brasil: 1980-90. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v. 23, n. 3, p. 487-512, dez.1993.

BAUMANN, R.; CANUTO, O.; GONÇALVES, R. **Economia Internacional**. Teoria e Experiência Brasileira. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2004.

BOS, H. C. *et al.* **Private Foreign Investment in Developing Countries**. A Quantitative Study on the Evaluation of the Macroeconomic Effects. Dordrecht, Holanda: D. Reidel Publishing Company, 1974.

CARNEIRO, R. **Desenvolvimento em crise**. A Economia brasileira no último quarto do século XX. São Paulo: UNESP, 2002.

CAVES, R. E. **Multinational Enterprise and Economic Analysis**. 2 ed. Cambridge: Cambridge University Press, 1996.

CHESNAIS, F. **La Mondialisation du Capital**. Paris: Syros, 1994.

CURRIE, J.; HARRISON, A. Sharing the costs: The impact of trade reform on capital and labor in Morocco. **Journal of Labour Economics**, v. 15, p. S44-S72, July 1997.

DIAS, V. V. **What can we say about trade and growth when trade becomes a complex system?** Santiago: United Nations, Economic Commission for Latin America and the Caribbean, ECLAC, International Trade and Integration Division, 2003 (Série Comércio Internacional, n. 27).

DUNNING, J. H. (Org.) **International Investment**. Harmondsworth: Penguin

Books Ltd., 1972.

_____. Trade, location of economic activity and the multinational enterprise: A search for an eclectic approach. *In*: OHLIN, B. (Ed.) **The International Allocation of Economic Activity**. Londres: MACMILLAN, 1977.

_____. **Explaining International Production**. Londres: Unwin Hyman, 1988.

_____. **The Globalization of Business**. Londres: Routledge, 1993.

EXAME. **Melhores e Maiores**. As 500 Maiores Empresas do Brasil. São Paulo, vários anos.

Federação das Industrias do Estado de São Paulo (FIESP). **Coefficientes de exportação e importação (CEI)**. Disponível em: <http://www.fiesp.com.br/derex/analise_comex/cei/cei%20-%20apresentação.pdf>. Acesso em: 10 fev. 2010

FILGUEIRAS, L. F. **História do Brasil**. São Paulo: Boitempo, 2003.

FREITAS, M. C. P. Abertura do sistema bancário brasileiro ao capital estrangeiro. *In*: _____. (Org.). **Abertura do Sistema Financeiro no Brasil nos anos 90**. São Paulo: FUNDAP; Brasília: Ipea, 1999, p. 101-173.

FREITAS, M. C. P.; PRATES, D. M. Investimentos estrangeiros nos sistemas financeiros latino-americanos: os casos da Argentina, do Brasil e do México. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 12, n. 2, p. 189-218, 2008.

GONÇALVES, R. **Empresas Transnacionais e Internacionalização da Produção**. Rio de Janeiro: Vozes, 1992.

_____. **Globalização e Desnacionalização**. São Paulo: Paz e Terra, 1999.

_____. **Economia Política Internacional**. Fundamentos Teóricos e as Relações Internacionais do Brasil. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

_____. O impacto macroeconômico de empresas transnacionais no Brasil. *In*: LACERDA, A. C. (Org.) **Crise e oportunidade**. O Brasil e o Cenário Internacional. São Paulo: Lazuli, 2006, p. 189-205.

HOOD, N.; YOUNG, S. **The Economics of Multinational Enterprise**. Londres: Longman, 1979.

HORIBA, Y. Review. **Journal of Economic Literature**, v. 13, n. 2, p. 526-528, June 1975.

HYMER, S. **The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment**. Cambridge: The MIT Press, 1976.

International Labour Organization (ILO). **Trade, foreign investment and productive employment in developing countries**. Geneva: International Labour Organization, Governing Body, Committee on Employment and Social Policy, Nov. 2004.

International Monetary Fund (IMF) **Balance of Payments Manual**. Washington DC: International Monetary Fund, 1993.

JACQUEMOT, P. **La Firme Multinationale: Une Introduction Economique**. Paris: Economica, 1990.

JANSEN, K. The macroeconomic effects of direct foreign investment: The case of Thailand. **World Development**, v. 23, n. 2, p. 193-210, 1995.

LACERDA, A. C. **O Impacto da globalização na economia brasileira**. São Paulo: Contexto, 1998.

_____. (Org.). **Desnacionalização: mitos, riscos e desafios**. São Paulo: Contexto, 2000.

_____. **Globalização e investimento Estrangeiro no Brasil**. São Paulo: Saraiva, 2004.

_____. (Org.) **Crise e oportunidade: o Brasil e o cenário internacional**. São Paulo: Lazuli, 2006.

LAPLANE, M. *et al.* Internacionalização e vulnerabilidade externa. *In*: LACERDA, A. C. (Org.). **Desnacionalização: mitos, riscos e desafios**. São Paulo: Contexto, 2000, p. 67-89.

MOREIRA, M. M. Capital nacional na indústria: reestruturar par sobreviver. *In*: LACERDA, A. C. (Org.). **Desnacionalização: mitos, riscos e desafios**. São Paulo: Contexto, 2000, p. 43-66.

_____. Estrangeiros em uma economia aberta: impactos recentes sobre a produtividade, a concentração e o comércio exterior. *In*: GIAMBIAGI, F;

MOREIRA, M. M. (Org.) **A economia brasileira no anos 90**. Rio de Janeiro: BNDES, 1999.

MUCCHIELLI, J-L. **Les Firmes Multinationales**: Mutations e Nouvelles Perspectives. Paris: Economica, 1985.

PITELIS, C.; SUGDEN, R. (Org.). **The Nature of the Transnational Firm**. Londres: Routledge, 2000.

POCHMANN, M. Efeitos da internacionalização do capital no mundo do trabalho no Brasil. *In*: TOLEDO, E.; SALAS, C. (Org.). **Nafta y Mercosur**. Procesos de Apertura Económica y Trabajo. Buenos Aires: Clacso, 2003, p. 185-214.

RIBEIRO, F. J. *et al.* Coeficientes de comércio exterior da indústria brasileira: 1996-2007. **Revista Brasileira de Comércio Exterior**, n. 95, p. 4-26, 2008.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD). **Trade and Development Report 1999**. Genebra: United Nations Conference on Trade and Development, 1999a.

_____. **World Investment Report**. Foreign Direct Investment and the Challenge of Development. Genebra: United Nations Conference on Trade and Development, 1999b.

_____. **Trade and Development Report 2008**. Genebra: United Nations Conference on Trade and Development, 2008.

ZOCKUN, M. H. **Brasil**: o investimento direto estrangeiro nos anos 90. São Paulo: USP, 1999 (Mimeografado).

_____. Desnacionalização e vulnerabilidade externa. *In*: LACERDA, A. C. (Org.). **Desnacionalização**: mitos e desafios. São Paulo: Contexto, 2000, p. 91-104.

ANEXO 1

Este anexo apresenta o modelo usado nos exercícios de simulação do impacto macroeconômico do IED no Brasil.

1 TERMINOLOGIA E ABREVIações

IED	Investimento externo direto; setor das empresas transnacionais
ET	Empresa transnacional
Estrangeiro	Refere-se ao setor de IED – setor de empresas transnacionais
Doméstico	Refere-se ao resto da economia – setor de empresas nacionais (exclui o setor de empresas transnacionais)
Total	Refere-se ao conjunto da economia
BP	Balço de pagamentos, saldo em conta-corrente
BIP	Antes do período de investimento
IP	Período de investimento
OP	Período de operações
T	Tempo; para variáveis de estoque refere-se à situação no final do período; para variáveis de fluxo refere-se ao período do ano t, isto é, de t-1 a t.
t=0	Ano-base
h	Sobrescrito que se refere ao setor de IED; setor das ETs
0	Sobrescrito que se refere ao resto da economia, o setor de empresas nacionais
Nenhum sobrescrito	Símbolo sem sobrescrito refere-se ao conjunto da economia
*	Sobrescrito que se refere ao efeito cumulativo
Subscrito	O primeiro subscrito em letra maiúscula refere-se à especificação da variável ou parâmetro; o segundo refere-se ao tempo
1.1 Variáveis	
B	Déficit do BP
C	Consumo privado
E	Exportação de bens e serviços
E _c	Exportação de bens
E _z	Exportação de serviços
F _D	Investimento das ETs que não foi financiado com lucros reinvestidos
F _M	Investimento das ETs que foi financiado do exterior
G	Gasto corrente do governo
H	Dívida externa
K	Estoque de capital

(Continua)

(Continuação)

I	Formação bruta de capital fixo
L	Emprego
M	Importações de bens e serviços
M_c	Importação de bens
M_s	Importação de serviços
N	Pagamento por <i>know-how</i>
P	Lucro bruto total
Q	Lucro das ETs remetido para o exterior
R	Lucro das ETs reinvestido
S_G	Poupança do governo
S_P	Poupança privada
T	Receita corrente do governo
T_P	Tributação direta sobre lucros
T_W	Tributação direta sobre salários e ordenados
T_{IND}	Impostos indiretos
T_E	Tributação sobre as exportações de bens e serviços
T_M	Tributação sobre as importações de bens e serviços
W	Salários e ordenados
Y	PIB a preços correntes
T_{OTH}	Outros impostos diretos, exclusive impostos sobre salários e ordenados e sobre lucros, e outras receitas correntes do governo
J	Renda recebida do exterior

2 PARÂMETROS

Y_t^*	Efeito cumulativo sobre a renda
B_t^*	Efeito cumulativo sobre o balanço de pagamentos
S_{Pt}^*	Efeito cumulativo sobre a poupança privada
S_{Pt}^*	Efeito cumulativo sobre a poupança pública
α	Taxa de crescimento do estoque de IED
γ	Taxa de crescimento dos gastos públicos correntes para o resto da economia
g^h	Participação dos gastos públicos correntes no setor IED com relação ao estoque de IED existente no começo de cada período
ε	Taxa de crescimento das exportações de bens para o resto da economia
e	Participação das exportações de serviços com relação às exportações de bens
θ	Taxa de juro da dívida externa
k	Relação capital - produto
u	Propensão marginal a importar bens para o resto da economia
m	Participação das importações de serviços com relação às importações de bens
λ	Coefficiente de pagamentos por tecnologia
η_0	Relação trabalho - produto
π^0	Taxa de lucro para o resto da economia com relação ao valor agregado
π^h	Taxa de lucro do IED com relação ao estoque de IED no começo do período
ρ	Taxa requerida de transferência de lucros do setor IED com relação ao estoque de IED no começo do período
σ	Propensão marginal a poupar
φ_m	Coefficiente de importação de bens do setor IED no período de operação com relação ao valor agregado
φ_e	Coefficiente de exportação de bens e serviços do setor IED
τ_w	Coefficiente de taxaçaõ direta sobre salários e ordenados
τ_P	Coefficiente de taxaçaõ direta sobre lucros
τ_{IND}	Coefficiente de taxaçaõ indireta com relação do PIB
τ_E	Coefficiente de taxaçaõ sobre exportações de bens e serviços
τ_M	Coefficiente de taxaçaõ sobre importações de bens e serviços
w^w	Participação dos salários na renda do setor IED
w^O	Participação dos salários na renda do setor ROE

3 O MODELO

Setor IED ou das empresas transnacionais

$$Y_t^h = \frac{K_{t-1}^h}{k^h}$$

$$K_t^h = (1 + \alpha)^t K_0^h$$

$$I_t^h = \alpha K_{t-1}^h$$

$$P_t^h = \pi^h K_{t-1}^h$$

$$Q_t^h = \rho K_{t-1}^h$$

$$R_t^h = P_t^h - Q_t^h - T_{Pt}^h$$

$$F_{Dt}^h = I_t^h - R_t^h$$

$$E_{Ct}^h = \varphi_e Y_t^h$$

$$E_{Zt}^h = e^h E_{Ct}^h$$

$$M_{Ct}^h = \varphi_m Y_t^h$$

$$M_{Zt}^h = m^h M_{Ct}^h$$

$$N_t^h = \lambda K_{t-1}^h$$

$$W_t^h = w^h Y_t^h$$

$$G_t^h = g^h K_{t-1}^h$$

$$T_t^h = T_{Pt}^h + T_{Wt}^h + T_{INDt}^h + T_{Et}^h + T_{Mt}^h + \bar{T}_{OTHt}^t$$

$$T_{Pt}^h = \tau_P P_t^h$$

$$T_{Wt}^h = \tau_W W_t^h$$

$$T_{INDt}^h = \tau_{IND} Y_t^h$$

$$T_{Et}^h = \tau_E (E_{Ct}^h + E_{Zt}^h)$$

$$T_{Mt}^h = \tau_M (M_{Ct}^h + M_{Zt}^h)$$

Setor Resto da Economia (ROE)

$$M_{Ct}^0 = M_{C0}^0 + \mu(Y_t - Y_0)$$

$$E_{Ct}^0 = (1 + \varepsilon)^t E_{C0}^0$$

$$M_{Zt}^0 = m^0 M_{Ct}^0$$

$$E_{Zt}^0 = e^0 E_{Ct}^0$$

$$H_t = H_0 + \sum_{i=0}^{t-1} B_i$$

$$B_t = M_{Ct}^0 + M_{Zt}^0 - E_{Ct}^0 - E_{Zt}^0 + M_{Ct}^h + M_{Zt}^h - E_{Ct}^h - E_{Zt}^h + N_t^h + \theta H_t + Q_t^0 - \bar{J}_t$$

$$S_{Pt} = S_{P0} + \alpha(Y_t - Y_t^h)$$

$$P_t^0 = \pi^0(Y_t - Y_0)$$

$$W_t^0 = w^0(Y_t - Y_t^h)$$

$$G_t^0 = G_0^0(1 + \gamma)^t$$

$$T_t^0 = T_{Pt}^0 + T_{Wt}^0 + T_{INDt}^0 + T_{Et}^0 + T_{Mt}^0 + \bar{T}_{OTHt}^0$$

$$T_{Pt}^0 = \tau_P P_t^0$$

$$T_{Wt}^0 = \tau_W W_t^0$$

$$T_{INDt}^0 = \tau_{IND}(Y_t - Y_t^h)$$

$$T_{Et}^0 = \tau_E(E_{Ct}^0 + E_{Zt}^0)$$

$$T_{Mt}^0 = \tau_M(M_{Ct}^0 + M_{Zt}^0)$$

$$S_{Gt} = T_t^0 + T_t^h - G_t^0 - G_t^h$$

$$I_t^0 = (S_{Pt} + S_{Gt} + B_t) - F_{Dt}$$

$$Y_t = Y_0^0 + \frac{\sum_{i=0}^{t-1} I_i^0}{k^0} + \frac{(1 + \alpha)^{t-1} K_0^h}{k^h}$$

4 O EFEITO CUMULATIVO DO IED

$$Y_t^* = Y_t^h \left\{ 1 - (\alpha - (\pi^h - \rho - \pi^h \tau_p)) \frac{k^h (1 + \alpha)^t - 1}{k^0 \alpha (1 + \alpha)^t} \right\} + \frac{S_{Pt}^* + S_{Gt}^* + B_t^*}{k^0} \frac{(1 + \alpha)^t - 1}{\alpha (1 + \alpha)^t}$$

$$B_t^* = \frac{\{\varphi_m(1 + m^h) - \varphi_e(1 + e^h) + \rho k^h + \lambda k^h\} Y_t^h + \mu(1 + m^0) Y_t^*}{1 - \theta \left[\frac{(1 + \alpha)^t - 1}{\alpha (1 + \alpha)^t} \right]}$$

$$S_{Pt}^* = \alpha Y_t^*$$

$$S_{Gt}^* = Y_t^h \left\{ \tau_p \pi^h k^h + \tau_w w^h + \tau_{IND} + \tau_M \varphi_m (1 + m^h) + \tau_E \varphi_e (1 + e^h) - g^h k^h \right. \\ \left. + (\tau_{IND} + \tau_p \pi^0 + \tau_w w^0) (Y_t^* - Y_t^h) + \tau_M \mu (1 + m^0) Y_t^* \right\}$$

Esse sistema de equações, que apresenta a solução do modelo, tem um pressuposto básico: a igualdade das taxas de crescimento anual dos efeitos cumulativos sobre a renda e o balanço de pagamentos com a taxa de crescimento do estoque de capital do setor IED.

O cálculo do impacto sobre o emprego é dado pela equação:

$$L_t^* = {}^o (Y_t^* - Y_t^h) + {}^h Y_t^h$$

sendo, h a relação trabalho – produto do setor IED

$${}^h = L_t^h / Y_t^h$$

e a relação trabalho – produto do setor ROE é

$${}^o = L_t^o / (Y_t^* - Y_t^h)$$

ANEXO 2

A UNCTAD, no seu relatório anual sobre IED (*World Investment Report*), apresenta discussões relevantes e atualizadas a respeito dos impactos do IED sobre os países receptores e, principalmente, os países em desenvolvimento. O quadro 1 apresenta a localização (capítulos ou páginas) destas discussões nestes relatórios e menciona os principais temas tratados. Esta é uma fonte útil de material analítico, análise empírica e referências bibliográficas sobre o impacto do IED e das empresas transnacionais.

QUADRO 1

A questão do impacto do IED nos relatórios anuais da UNCTAD (*World Investment Report*) – 1991-2009

Ano	Capítulo	Tema relevante
WIR2009 – Transnational Corporations, Agricultural Production and Development	4	IED na agricultura
WIR2008 – Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge	4	IED na infraestrutura
WIR2007 – Transnational Corporations, Extractive Industries and Development	5	IED na indústria extrativa mineral; Síntese: p. 130 Impacto macroeconômico: p. 142-145
WIR2006 – FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development	5	Impacto geral: p. 183-200 Resumo da teoria do IED: p. 141-168
WIR2005 – TNCs and the Internationalization of R&D	6	UED e internacionalização de P&D
WIR2004 – The Shift Towards Services	3	IED em serviços: p. 123 <i>et seq.</i> Serviços financeiros, síntese: p. 140
WIR2003 – FDI Policies for Development: National and International Perspectives	3	Crítérios de desempenho: p. 119-222
WIR2002 – Transnational Corporations and Export Competitiveness	Parte 3 Cap. 2	IED orientado para exportação Metodologia sobre o Índice de Desempenho e o índice Potencial de IED
WIR2001 – Promoting Linkages	4	Efeitos de encadeamento para trás
WIR2000 – Cross-border M & A and Development	6	Modos de entrada e impacto: financiamento, tecnologia, emprego, balanço de pagamentos, comércio exterior, estrutura de mercado e competição
WIR1999 – FDI and the Challenge of Development	5	Discussão geral
	6	Recursos financeiros e investimento <i>Crowding out e crowding in</i>
	7	Capacitação tecnológica
	8	Competitividade das exportações
	9	Emprego e qualificação da mão de obra
	10	Proteção do meio ambiente
	11	Efeitos estáticos <i>versus</i> efeitos dinâmicos
	12	Responsabilidade social
WIR1998 – Trends and Determinants	4	Determinantes do IED Fatores locais específicos (país receptor)

(Continua)

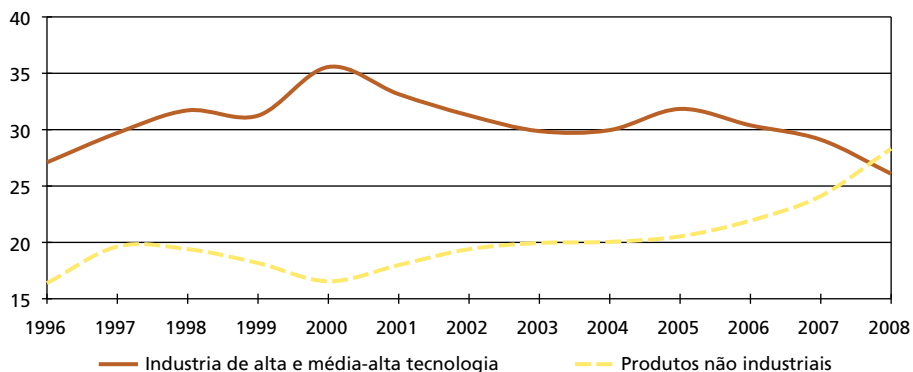
(Continuação)

WIR1997 – Transnational Corporations, Market Structure and Competition Policy	4	Estrutura de mercado e competição
WIR1996 – Investment, Trade and International Policy Agreements	3	Comércio internacional
WIR1995 – Transnational Corporations and Competitiveness	3	Competitividade
	4	Acesso ao mercado
	5	Reestruturação produtiva
WIR1994 – Transnational Corporations, Employment and the Workplace	4	Emprego
	5	Desenvolvimento de recursos humanos: qualificação da mão de obra
	6	Relações industriais e sindicais
WIR1993 – Transnational Corporations and Integrated International Production	5	Cadeias produtivas globais
	7	Cadeias produtivas globais e implicações para países receptores
WIR1992 – Transnational Corporations as Engines of Growth	4	Estrutura analítica geral: IED e crescimento econômico
	5	IED, acumulação de capital e crescimento econômico
	6	IED, tecnologia e crescimento econômico
	7	IED, formação de recursos humanos e crescimento econômico
	8	IED, comércio internacional e crescimento econômico
	9	Síntese: impacto do IED sobre o crescimento econômico
WIR1991 – The Triad In Foreign Direct Investment	3	Impacto geral: comércio internacional, transferência de tecnologia e fluxos financeiros

Fonte e elaboração próprias, com base nos relatórios da UNCTAD (*World Investment Report*). Disponíveis em: <<http://www.unctad.org/Templates/Page.asp?intItemID=1485&lang=1>>.

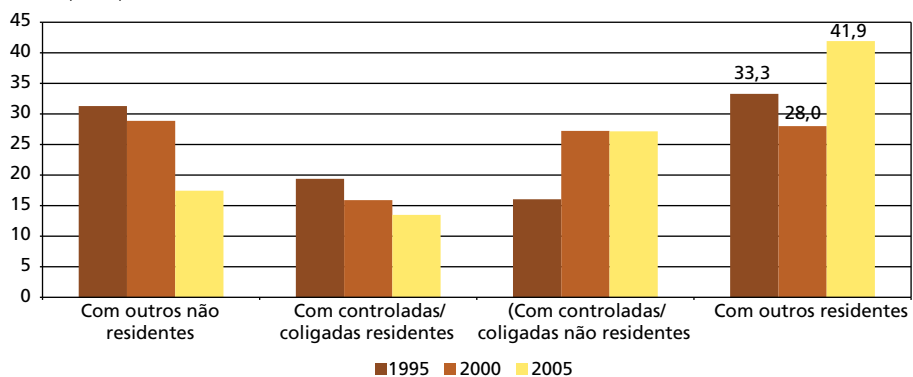
ANEXO 3

GRÁFICO 1A
Exportações de bens e intensidade tecnológica – participação no valor, 1996-2008
 (Em %)



Fonte: MDIC.
 Disponível: <<http://www.desenvolvimento.gov.br/sitio/interna/interna.php?area=5&menu=1113&refr=608>>.

GRÁFICO 2A
Fontes de endividamento de longo prazo das ETs – distribuição, 1995, 2000 e 2005
 (Em %)



Fonte: Bacen. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?CENSOCE>>.
 Elaboração própria.

INVESTIMENTO DIRETO E INTERNACIONALIZAÇÃO DE EMPRESAS BRASILEIRAS NO PERÍODO RECENTE

1 INTRODUÇÃO

A estrutura produtiva brasileira tem como suas principais características elevado grau de internacionalização, com presença marcante de empresas de capital estrangeiro na pauta de produção e de comércio exterior.¹ O papel preponderante e de liderança das empresas transnacionais (ETN), em diversos setores industriais e de serviços, são os aspectos constitutivos do próprio processo de industrialização brasileiro.² No período do imediato pós-guerra até o fim da década de 1970, as filiais das ETN, articuladas pelo planejamento estatal com as empresas de capital nacional privado e público, foram fundamentais para o desenvolvimento e a consolidação de uma estrutura produtiva relativamente integrada e diversificada e que apresentava um padrão de convergência em relação às estruturas produtivas das economias avançadas.

Na década de 1980, a crise da dívida externa interrompeu o longo ciclo de crescimento da economia brasileira, que passou a conviver com uma volatilidade muito maior nas taxas de crescimento do produto interno bruto (PIB), além de um processo inflacionário crônico. Nesse contexto, o investimento direto externo (IDE) recebido pelo país estacionou em patamares reduzidos, ao mesmo tempo em que as filiais estrangeiras se mantiveram em compasso de espera, sem grandes projetos de expansão. Ainda assim, o maior dinamismo e a capacidade competitiva das filiais das ETN nos mercados doméstico e externo ampliaram sua participação na estrutura produtiva e de comércio exterior brasileira.

O processo mais intenso de desnacionalização da base produtiva se daria nos anos 1990, por meio das mudanças no cenário e na política macroeconômica com a liberalização dos fluxos de comércio e de investimento, os processos de privatizações e o sucesso do plano de estabilização inflacionária, mas em um quadro de relativa instabilidade macroeconômica e crescente vulnerabilidade externa. A reestruturação produtiva e patrimonial promoveu maior grau de concentração

1. O Censo de Capital Estrangeiro de 2005, realizado pelo Banco Central, aponta a presença de 9.673 empresas com participação majoritária estrangeira no Brasil em um universo de 17.605 declarantes (BACEN, 2007).

2. Segundo levantamento da Revista Exame das 500 maiores empresas no Brasil em 2008, haveria 191 empresas estrangeiras contra 272 nacionais e 37 estatais. Estas foram responsáveis por 42% das vendas contra 37% das nacionais e 21% das estatais.

empresarial e de especialização setorial, reduziu o grau de articulação e encadeamento produtivo entre as atividades domésticas e ampliou o grau de integração com o exterior, refletido em maiores coeficientes de exportação e de importação. Soma-se a esses movimentos a retomada dos fluxos de investimentos estrangeiros, que reforçaram ainda mais a participação das filiais de ETN na estrutura de produção e de comércio exterior brasileira

Os fluxos de IDE nos anos 1990, preponderantemente na forma de aquisição e fusão (A&F), pouco contribuíram para ampliar a taxa global de investimento e seus efeitos multiplicadores na economia brasileira. Com relação ao balanço de pagamentos, o incremento do IDE melhorou o perfil da conta capital e financeira, mas também foi responsável por mudanças no padrão de inserção comercial, contribuindo para um aumento mais que proporcional do coeficiente importado *vis-à-vis* o exportado (SARTI; LAPLANE, 2002).

Além disso, a retomada dos fluxos de IDE nos anos 1990 e ao longo da primeira metade dos anos 2000 acentuou a assimetria existente entre a elevada presença de empresas estrangeiras na estrutura produtiva brasileira e o baixo grau de internacionalização produtiva das empresas nacionais. A inserção externa das empresas brasileiras continuou preponderantemente via comércio de produtos de menor valor agregado e conteúdo tecnológico. Os investimentos brasileiros no exterior sempre estiveram em um patamar pouco elevado e foram concentrados em poucas empresas e setores nas áreas de serviço (engenharia e construção civil e setor financeiro) e de produção de *commodities*, configurando caráter defensivo da estratégia de internacionalização. Essa assimetria refletia os diferenciais de competitividade e de capacidade de acumulação tecnológica e de capital das empresas nacionais *vis-à-vis* as estrangeiras.

Mais recentemente, sobretudo a partir de 2004, em um novo contexto macroeconômico doméstico e internacional, os fluxos de saída de investimento direto passaram a ganhar importância, seguindo a tendência observada também em outros países emergentes, sobretudo asiáticos. Esse movimento foi liderado principalmente por grandes empresas brasileiras, sendo que algumas passaram inclusive a disputar a liderança global em seus setores de atuação. No entanto, observou-se maior abrangência do processo em termos de empresas e setores, bem como mudanças nas estratégias, motivações e condicionantes do processo de internacionalização produtiva.

Este trabalho objetiva detalhar as principais características e condicionantes do processo de internacionalização produtiva recente da economia brasileira, enfatizando os investimentos brasileiros no exterior (IBDE) e as estratégias das

empresas nacionais. Além dessa parte introdutória, o trabalho está composto de três seções intermediárias e as considerações finais. Na segunda seção são apresentadas as principais características do processo de internacionalização, cotejando a experiência brasileira com a de outras economias em desenvolvimento. A terceira seção analisa as mudanças nas estratégias e nas motivações das multinacionais brasileiras e, finalmente, a quarta seção analisa os impactos da internacionalização produtiva, com destaque para o processo de integração regional no âmbito do Mercado Comum do Sul (Mercosul) e com os demais países da América Latina.

2 CARACTERÍSTICAS GERAIS DO RECENTE PROCESSO DE INTERNACIONALIZAÇÃO PRODUTIVA

O processo de internacionalização produtiva tem propiciado uma crescente importância das filiais de empresas estrangeiras nas estruturas de produção, de vendas e de comércio internacional, que pode ser observada por meio das informações da tabela 1 fornecida pela United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). Nas últimas três décadas, os fluxos de IDE cresceram a taxas muito superiores às do comércio internacional que, por sua vez, cresceram a taxas superiores às do produto global, reflexo do intenso processo de internacionalização, especialização, deslocamento e/ou descentralização do processo produtivo global (UNCTAD, 1993, 2005). Cabe observar que tanto em termos de produto quanto em termos de comércio, o desempenho das filiais de ETN superou a média global.

Os ativos das filiais de ETN totalizaram quase US\$ 70 trilhões em 2008, enquanto suas vendas totais superaram US\$ 30 trilhões, com a geração de mais de 77,3 milhões de empregos fora de seus países sedes. Aproximadamente um terço das exportações mundiais de US\$ 20 trilhões foram realizadas pelas filiais de ETN, que também foram responsáveis pela geração de 10% do produto bruto global em 2008 –contra 5% em 1982 e 7% em 1990 – (tabela 1).

O processo de internacionalização produtiva tem se diversificado em termos de países de origem e de destinação dos recursos. Em 1990, os fluxos de IDE tinham basicamente como origem os países avançados (95%) e se destinavam preponderantemente para os próprios países avançados (83%). Em 2008, a participação dos países em desenvolvimento aumentou tanto do ponto de vista da recepção (36,6%) quanto do ponto de vista da origem (15,8%), com a presença de algumas ETN de países emergentes, sobretudo asiáticas, entre as maiores do mundo. Os fundos de investimentos soberano dos países em desenvolvimento, estimados em US\$ 5 trilhões e com maior tolerância a risco, têm assumido crescente importância como investidores externos (UNCTAD, 2009).

TABELA 1
Indicadores selecionados de IDE e internacionalização produtiva
 (Em US\$ bilhões)

Variáveis selecionadas	1982	1990	2004	2007	2008	2004-1982	2008-2004	2008-1982
	valor	valor	valor	valor	valor	(%)	(%)	(%)
IDE recebido	58	207	711	1.979	1.697	12,1	24,3	13,9
IDE realizado	27	239	813	2.147	1.858	16,7	23,0	17,7
Estoque de IDE recebido	790	1.942	9.545	15.660	14.909	12,0	11,8	12,0
Estoque de IDE realizado	579	1.786	10.325	16.227	16.206	14,0	11,9	13,7
Renda do IDE recebido	44	74	562	1.182	1.171	12,3	20,1	13,5
Renda do IDE realizado	46	120	607	1.252	1.273	12,4	20,3	13,6
Aquisições e Fusões (F&A)		112	381	1.031	673		15,3	
Vendas de filiais estrangeiras	2.530	6.026	20.986	31.764	30.311	10,1	9,6	10,0
Produto bruto de filiais estrangeiras	623	1.477	4.283	6.295	6.020	9,2	8,9	9,1
Ativos totais das filiais estrangeiras	2.036	5.938	42.807	73.457	69.771	14,8	13,0	14,6
Exportações de filiais estrangeiras	635	1.498	3.733	5.775	6.664	8,4	15,6	9,5
Emprego de filiais estrangeiras (em mil)	19.864	24.476	59.458	80.396	77.386	5,1	6,8	5,4
Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF)	2.795	5.099	8.700	12.399	13.824	5,3	12,3	6,3
PIB global (preços correntes)	11.963	22.121	40.960	55.114	60.780	5,8	10,4	6,5
Exportação mundial	2.395	4.414	11.196	17.321	19.990	7,3	15,6	8,5
Indicadores selecionados	1982	1990	2004	2007	2008	2004-1982	2008-2004	2008-1982
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
F&A/IDE recebido		54,1	53,6	52,1	39,7		-13,9	
F&A/IDE realizado		46,9	46,9	48,0	36,2		-10,6	
Renda/IDE recebido	75,9	35,7	79,0	59,7	69,0	3,2	-10,0	-6,9
Renda/IDE realizado	170,4	50,2	74,7	58,3	68,5	-95,7	-6,1	-101,9
Renda/estoque IDE recebido	5,6	3,8	5,9	7,5	7,9	0,3	2,0	2,3
Renda/estoque IDE realizado	7,9	6,7	5,9	7,7	7,9	-2,1	2,0	-0,1
Renda IDE recebido/Ativos	2,2	1,2	1,3	1,6	1,7	-0,8	0,4	-0,5
Renda IDE realizado/Ativos	2,3	2,0	1,4	1,7	1,8	-0,8	0,4	-0,4
Produto ETN/produto global	5,2	6,7	10,5	11,4	9,9	5,2	-0,6	4,7
Exportação ETN/exportação global	26,5	33,9	33,3	33,3	33,3	6,8	0,0	6,8
Exportação ETN/vendas ETNs	25,1	24,9	17,8	18,2	22,0	-7,3	4,2	-3,1
IDE recebido/FBCF	2,1	4,1	8,2	16,0	12,3	6,1	4,1	10,2
IDE realizado/FBCF	1,0	4,7	9,3	17,3	13,4	8,4	4,1	12,5
IDE recebido/exportação ETN	9,1	13,8	19,0	34,3	25,5	9,9	6,4	16,3
IDE realizado/exportação ETN	4,3	16,0	21,8	37,2	27,9	17,5	6,1	23,6

Fonte: UNCTAD (2009).

Elaboração: Núcleo de Economia Industrial e da Tecnologia/Instituto de Economia/Universidade Estadual de Campinas (NEIT/IE/UNICAMP).

Ainda com base nas informações da tabela 1, outras tendências importantes associadas ao processo de internacionalização produtiva seriam:

1. As taxas de crescimento dos fluxos de IDE foram mais que o dobro das taxas de crescimento da formação bruta de capital fixo, utilizada como indicador da taxa geral de investimento das economias;
2. uma parcela significativa do IDE tem se dado através de operações de F&A, portanto não se constituem em operações que geram nova capacidade produtiva, mas tem envolvido elevadas somas de recursos, o que reforça a importância da capacidade financeira das empresas e as condições de financiamento para o processo de internacionalização;
3. o maior dinamismo do IDE *vis-à-vis* à FBCF e a participação também elevada da modalidade de operações *greenfield* nos fluxos de IDE apontam para a crescente contribuição do capital externo na taxa de investimento total das economias receptoras de IDE;
4. as rendas remetidas ao exterior – lucros, dividendos e juros de empréstimos intercompanhia – têm crescido com os fluxos e estoques de IDE e geram impactos significativos, quando somados aos fluxos de comércio exterior, sobre as transações externas das economias; e
5. a crescente relação IDE e exportação das filiais de ETN e a participação das exportações nas vendas totais das filiais de ETN oscilando em um patamar entre 15% e 25% apontam a importância das estratégias *market-seeking* por parte das ETN, ou seja, uma das principais motivações do IDE segue sendo a exploração dos mercados dos países hospedeiros, a partir do aproveitamento das vantagens de propriedade das ETN: produtivas, tecnológicas, mercadológicas e financeiras.

O crescente e elevado grau de internacionalização da base produtiva brasileira pode ser observada por meio das informações da tabela 2 e gráficos 1 e 2. O Brasil tem sido um dos mais importantes receptores de IDE entre os países em desenvolvimento nas últimas duas décadas. Em termos de estoque de IDE recebido pelos países em desenvolvimento (PED) até 2008, o Brasil posicionou-se atrás apenas de Hong Kong, China, Cingapura e México, com participação de 1,9% no estoque global, a frente de outras economias emergentes também com relativo grau de internacionalização: Rússia, Índia, África do Sul, Tailândia, Chile, Coreia do Sul, Malásia, Indonésia e Argentina.

Depois da retração ocorrida na década de 1980, os fluxos de IDE para a economia brasileira voltaram a crescer na década de 1990, em especial na segunda metade. De um patamar de cerca de US\$ 1,5 bilhão anual no início da década, os fluxos se intensificaram a partir de 1995. Entre 1995 e 2000, a taxa média

de crescimento foi de quase 50% ao ano (a.a.). A modalidade de A&F foi preponderante nos fluxos de IDE, o que reduziu seu efeito acelerador sobre a economia. As operações de A&F foram em grande medida devido às privatizações, que foram responsáveis por aproximadamente um em cada quatro dólares do IDE ingresso no período. Essas tendências ajudam a entender porque os fluxos de investimento permaneceram em patamar elevado mesmo após a crise asiática ocorrida em 1997, a crise russa de 1998 e mesmo a crise brasileira que resultou na desvalorização do real em 1999. Esse desempenho se deve aos recursos destinados às privatizações, que explicaram aproximadamente um quarto do fluxo de IDE no período 1995-2000. Assim, a modalidade preponderante do IDE foi na forma de aquisições e fusões (A&F), o que reduziu o efeito multiplicador e acelerador dos investimentos (SARTI; LAPLANE, 2002).

No período 1990-2000 como um todo a média anual de IDE foi de US\$ 12 bilhões, o que representou uma participação de 2,4% nos fluxos globais de IDE e de 9,2% nos fluxos destinados aos PED, posicionando o Brasil atrás apenas da China e de Hong Kong, e a frente de economias emergentes como a Índia e Rússia e desenvolvidas como a Coreia do Sul. entre os principais receptores de IDE entre os países em desenvolvimento.

TABELA 2

Brasil e países selecionados – indicadores de internacionalização produtiva

(Em US\$ milhões)

IDE realizado (outflow)				Variação		Participação		
	1990-2000 (a)	2001-2003 (b)	2004-2008 (c)	1990-2008	(%) (c)/(a)	1990-2000 (%)	2001-2003 (%)	2004-2008 (%)
Argentina	1.334	103	1.456	1.172	9,2	0,3	0,0	0,1
Brasil	1.048	158	13.610	4.213	1.198,8	0,2	0,0	0,9
México	591	2.183	5.121	2.035	766,0	0,1	0,4	0,4
China	2.195	4.086	22.708	7.892	934,6	0,4	0,7	1,6
Hong Kong	20.393	11.433	47.787	26.187	134,3	4,2	1,9	3,3
Taiwan	3.777	5.349	8.394	5.240	122,3	0,8	0,9	0,6
Índia	110	1.652	10.893	3.191	9.808,4	0,0	0,3	0,8
Rússia	1.294	5.264	29.601	9.370	2.187,2	0,3	0,9	2,1
Coreia do Sul	3.101	2.821	9.100	4.635	193,4	0,6	0,5	0,6
Mundo	490.009	615.211	1.441.960	760.291	194,3	100,0	100,0	100,0
Economias em desenvolvimento	52.929	59.355	207.326	94.574	291,7	10,8	9,6	14,4
PED asiáticos	37.509	36.545	152.455	67.606	306,4	7,7	5,9	10,6
Economias em transição	1.346	6.024	32.434	10.266	2.309,4	0,3	1,0	2,2
Economias desenvolvidas	435.734	549.833	1.202.200	655.451	175,9	88,9	89,4	83,4

(Continua)

(Continuação)

IDE recebido (inflow)					Variação		Participação	
	1990-2000 (a)	2001-2003 (b)	2004-2008 (c)	1990-2008	(%) (c)/(a)	1990-2000 (%)	2001-2003 (%)	2004-2008 (%)
Argentina	7.141	1.989	6.051	6.040	-15,3	1,5	0,3	0,4
Brasil	12.000	16.397	26.335	16.467	119,5	2,4	2,4	1,9
México	9.373	23.333	22.825	15.117	143,5	1,9	3,5	1,7
China	30.104	51.042	79.517	46.413	164,1	6,1	7,6	5,8
Hong Kong	13.841	15.694	46.014	22.600	232,5	2,8	2,3	3,4
Taiwan	1.774	2.002	4.830	2.614	172,2	0,4	0,3	0,4
Índia	1.705	5.141	20.079	7.082	1.077,9	0,3	0,8	1,5
Rússia	1.941	4.723	36.685	11.524	1.789,5	0,4	0,7	2,7
Coreia do Sul	3.062	3.956	6.233	4.038	103,6	0,6	0,6	0,5
Mundo	490.159	671.755	1.369.097	750.132	179,3	100,0	100,0	100,0
Economias em desenvolvimento	130.741	191.783	440.706	221.949	237,1	26,7	28,5	32,2
PED asiáticos	76.328	110.683	277.608	134.721	263,7	15,6	16,5	20,3
Economias em transição	4.602	13.639	64.206	21.714	1.295,3	0,9	2,0	4,7
Economias desenvolvidas	354.817	466.332	864.185	506.469	143,6	72,4	69,4	63,1
Relação IDE realizado e recebido (Outflow / Inflow)	1990-2000 (%)	2001-2003 (%)	2004-2008 (%)	1990-2008 (%)				
Argentina	18,7	5,2	24,1	19,4				
Brasil	8,7	1,0	51,7	25,6				
México	6,3	9,4	22,4	13,5				
China	7,3	8,0	28,6	17,0				
Hong Kong	147,3	72,9	103,9	115,9				
Taiwan	212,8	267,2	173,8	200,4				
Índia	6,4	32,1	54,3	45,1				
Rússia	66,7	111,5	80,7	81,3				
Coreia do Sul	101,3	71,3	146,0	114,8				
Economias em desenvolvimento	40,5	30,9	47,0	42,6				
PED asiáticos	49,1	33,0	54,9	50,2				
Economias em transição	29,3	44,2	50,5	47,3				
Economias desenvolvidas	122,8	117,9	139,1	129,4				

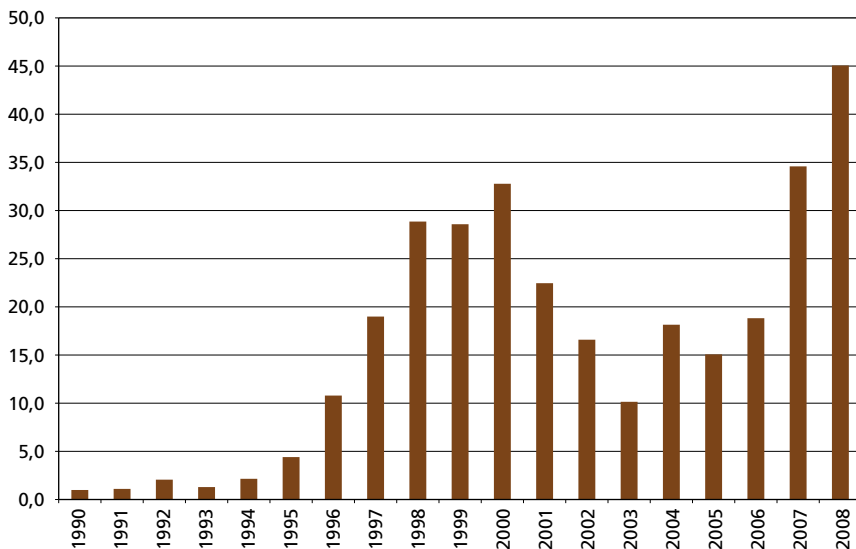
Fonte: UNCTAD.

Elaboração: NEIT/IE/UNICAMP.

A partir de 2001, as condições da economia mundial voltaram a se deteriorar, em especial com a crise ocorrida na economia dos Estados Unidos em decorrência do estouro da bolha das empresas “ponto.com”, fato que se traduziu

em redução drástica dos fluxos mundiais de investimento. O IDE direcionado ao Brasil caiu continuamente até 2003, quando atingiu US\$10,1 bilhões. Ainda assim no triênio 2001-2003, o patamar médio de IDE foi de US\$ 16,4 bilhões e a participação brasileira nos fluxos globais manteve-se em 2,4%. A partir de 2004 o volume de IDE voltou a subir, seguindo a tendência internacional, atingindo US\$ 34,5 bilhões em 2007 e o recorde de US\$ 45 bilhões em 2008.³ Ainda assim, no período 2004-2008, com fluxo médio de US\$ 26,3 bilhões, o Brasil reduziu sua participação tanto nos fluxos globais de IDE (1,9%) quanto nos fluxos destinados aos PED, sendo inclusive ultrapassado pela Rússia. Mesmo com participação menor em relação à década de 1990, cabe destacar, que a participação brasileira nos fluxos globais de IDE supera a participação tanto no comércio internacional (em torno de 1,2%) quanto no produto global (2,3%).

GRÁFICO 1
Brasil - IDE líquido recebido, 1990 a 2008

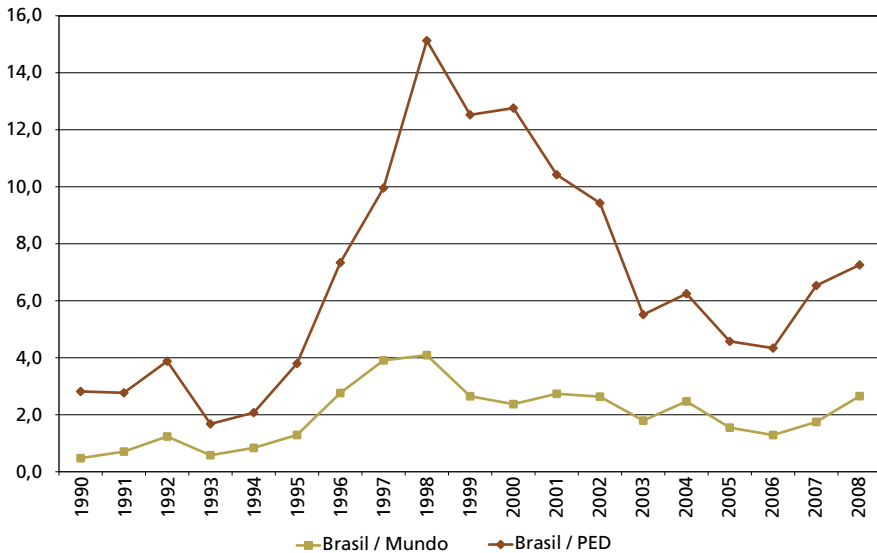


Fonte: Banco Central do Brasil
Elaboração: NEIT/IE/UNICAMP.

3. Devido à crise internacional, o fluxo de IDE para o Brasil teve forte retração em 2009, situando-se em um patamar de US\$ 25,9 bilhões.

GRÁFICO 2

Brasil – participação nos fluxos de IDE recebido pelos países em desenvolvimento e pelo mundo



Fonte: UNCTAD.
Elaboração: NEIT/IE/UNICAMP.

É importante destacar também algumas mudanças importantes na composição dos fluxos de IDE recentes recebidos pela economia brasileira em relação aos períodos anteriores. Em primeiro lugar vale destacar uma mudança acentuada na composição setorial dos fluxos. Em 1995, o setor industrial respondia por quase 67% do estoque de IDE no Brasil. Na segunda metade da década de 1990, e início dos anos 2000, o IDE foi voltado basicamente para o setor de serviços, principalmente nos setores em que o processo de privatização foi mais importante como telecomunicações, energia elétrica e serviços financeiros. Em 2000, o estoque de IDE no setor de serviços já respondia por 63,2% do total, superando a indústria, que passou a responder por 33% do total.

Com relação aos fluxos acumulados entre 2006 e 2008, o que chama atenção é o aumento dos investimentos direcionados ao setor agrícola e extrativo. Enquanto o estoque em 2005 era de apenas 3,6% do total, entre 2006 e 2008, o fluxo direcionado a esses segmentos atingiu quase 20% do total, fato que está associado, de um lado, à consolidação do Brasil enquanto grande produtor e fornecedor mundial de *commodities* agrícolas e minerais e, de outro, à estratégia das ETN e de seus respectivos governos de assegurarem o abastecimento dessas *commodities*. A crise financeira internacional iniciada em 2008 e as políticas

adotadas para seu enfrentamento suscitaram novas preocupações com relação ao acirramento de medidas protecionistas e novas estratégias de segurança energética e alimentar.

A indústria mostrou um ligeiro aumento de participação, com 35%. No entanto, vale destacar algumas mudanças na composição da indústria, com o aumento da participação relativa dos setores mais intensivos em recursos naturais como alimentos, metalurgia e papel e celulose em detrimento de setores como químico e automotivo.

O setor de serviços, por sua vez, exibiu queda na participação relativa, com 45% do total, refletindo o menor aporte de recursos em relação ao período de privatizações e mesmo em relação ao período imediatamente posterior, dado que em grande medida, a própria geração de caixa passou a financiar novos investimentos das empresas recém-instaladas. Esse fato explica, por exemplo, a baixa participação relativa do setor de telecomunicações no período 2006-2008 em relação ao aumento do estoque entre 2000 e 2005. Por outro lado, destaca-se o aumento da participação relativa do setor de construção, que representou 3,8% do total.

TABELA 3

Brasil – estoque e fluxos de IDE por setor de atividade, 1995, 2005 e 2006-2008
(Em US\$ milhões)

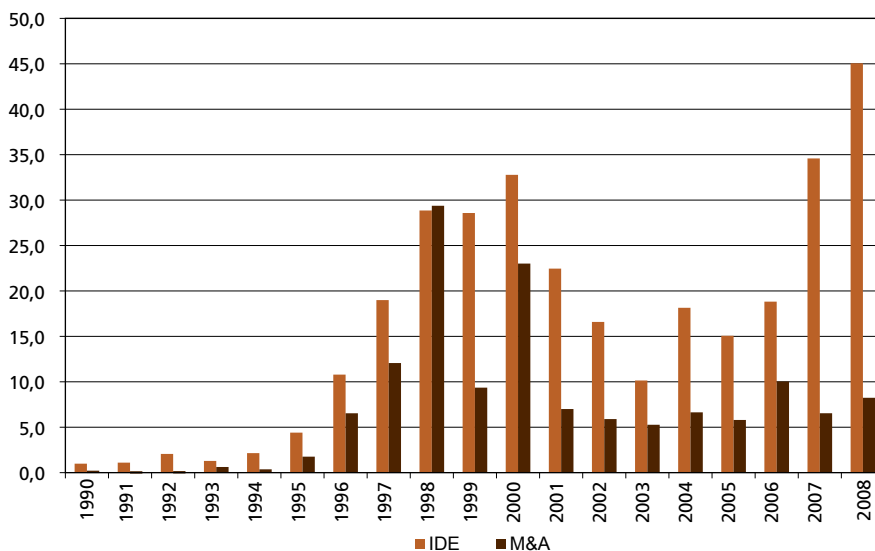
Atividade Econômica	Estoque				Fluxos				
	1995	(%)	2005	(%)	2006	2007	2008	Acumulado 2006-2008	(%)
Agricultura e extrativa	925	2,2	5.891	3,6	1.363	4.982	12.996	19.341	19,4
Indústria	27.907	66,9	53.763	33,0	8.744	12.166	14.013	34.923	35,0
Alimentos e bebidas	2.828	6,8	6.867	4,2	739	1.817	2.238	4.794	4,8
Química	5.331	12,8	12.128	7,4	1.134	752	1.079	2.965	3,0
Automotiva	4.838	11,6	11.241	6,9	288	872	964	2.123	2,1
Metalurgia	3.005	7,2	1.612	1,0	1.713	4.700	4.984	11.397	11,4
Eletrônica e Equipamento de Telecomunicações	785	1,9	4.517	2,8	325	159	145	629	0,6
Papel e Celulose	1.634	3,9	2.275	1,4	1.797	263	205	2.265	2,3
Máquinas e equipamentos	2.345	5,6	4.331	2,7	430	431	506	1.367	1,4
Material elétrico	1.101	2,6	2.157	1,3	206	371	335	913	0,9
Borracha e plástico	1.539	3,7	2.355	1,4	223	465	671	1.359	1,4
Outros	4.502	10,8	6.281	3,9	1.889	2.336	2.885	7.110	7,1
Serviços	12.864	30,9	102.820	63,2	12.124	16.556	16.878	45.559	45,6
Telecomunicações	399	1,0	32.834	20,2	1.216	308	447	1.970	2,0
Eletricidade, água e gás	0	0,0	7.671	4,7	2.332	618	909	3.859	3,9
Intermediação Financeira	1.638	3,9	16.005	9,8	2.647	5.828	3.803	12.278	12,3

Atividade Econômica	Estoque				Fluxos				
	1995	(%)	2005	(%)	2006	2007	2008	Acumulado 2006-2008	(%)
Serviços empresarias	4.953	11,9	15.675	9,6	1.067	2.312	1.047	4.425	4,4
Comércio varejistas	669	1,6	5.834	3,6	547	2.099	923	3.569	3,6
Comércio atacadista	2.132	5,1	11.395	7,0	914	666	1.640	3.221	3,2
Construção	202	0,5	1.394	0,9	321	1.717	1.746	3.784	3,8
Outros	12.864	30,9	12.011	7,4	3.081	3.008	6.363	12.451	12,5
Total	41.696	100,0	162.807	100,0	22.231	33.704	43.886	99.822	100,0

Fonte: Banco Central do Brasil
Elaboração: NEIT/IE/UNICAMP

Outra característica importante nos fluxos recentes de IDE diz respeito à participação das fusões e aquisições no total. No caso dos fluxos de IDE ocorridos na segunda metade da década de 1990 foi elevada a participação dos investimentos sob a forma de fusões e aquisições. O gráfico 3 mostra a evolução do valor das operações de fusões e aquisições transfronteiriças em que o Brasil aparece como país da empresa adquirida e o valor total de investimentos recebidos. Como é possível observar, a relação entre as duas variáveis atinge índices bastante elevados principalmente no período de auge do processo de privatizações, na segunda metade da década de 1990.

GRÁFICO 3
Brasil – evolução do IDE e das fusões e aquisições no total de IDE, 1990 a 2008



Fonte: UNCTAD.

Com o fim do processo de privatizações a participação das fusões e aquisições reduziu, representando uma parcela cada vez menor do total investido nos últimos anos, indicando que parte crescente do IDE tem sido direcionado para novos projetos de investimento. A tabela 4 mostra que foram anunciados e/ou estão em andamento mais de mil novos projetos de investimento externo no período 2004-2009 (janeiro-março). O Brasil foi palco de uma a cada quatro ou cinco novas operações realizadas na América Latina.

TABELA 4
Novos projetos de investimentos de empresas estrangeiras no Brasil 2004-2009

IDE greenfield recebido do exterior	2004	2005	2006	2007	2008	2009 ¹
Número de projetos recebidos	261	170	149	152	245	51
Brasil/países em desenvolvimento (%)	5,4	3,8	2,8	3,1	3,3	3,1
Brasil/América Latina e Caribe (%)	32,3	30,4	25,9	19,4	22,2	20,2
Brasil/mundo (%)	2,6	1,6	1,2	1,3	1,6	1,5

Fonte: UNCTAD.

Elaboração: NEIT/IE/UNICAMP.

Nota: ¹ janeiro-março.

Como resultado das tendências anteriores, a relação IDE e formação bruta de capital fixo foi crescente no período 1990-2003 e superior à relação média dos PED e mundial, corroborando o argumento do elevado grau de internacionalização da base produtiva brasileira. Com a retomada do crescimento econômico a partir de 2004, inicialmente puxada pelas exportações de *commodities* agrícolas e minerais e, posteriormente, sustentada pela demanda doméstica, com a forte expansão do consumo interno, a partir de 2004, e dos investimentos, a partir de 2006, a relação IDE/FBCF reduziu-se, em que pese o crescente fluxo de IDE observado no período. Além do forte incremento na FBCF, a valorização cambial também contribuiu para a redução do indicador IDE/FBCF. Na mesma direção apontam os indicadores da relação entre o fluxo e/ou estoque de IDE em relação ao PIB e às exportações.

TABELA 5
Indicadores de internacionalização para o IDE recebido
(Em %)

	Fluxo			Estoque				
	1990-2000	2001-2003	2004-2008	1990-2008	1990-2000	2001-2003	2004-2008	1990-2008
Brasil								
Relação IDE recebido/FBCF	10,3	18,6	13,1	12,3	63,1	136,1	132,4	90,7
Relação IDE recebido/PIB	1,7	3,1	2,3	2,1	10,7	22,0	21,5	15,4
Relação IDE recebido/exportação	24,0	26,6	17,9	22,8	148,6	185,8	163,6	158,4

	Fluxo			Estoque				
	1990-2000	2001-2003	2004-2008	1990-2008	1990-2000	2001-2003	2004-2008	1990-2008
Países em desenvolvimento								
Relação IDE recebido/FBCF	9,2	11,4	13,0	10,4	71,9	109,4	105,2	85,5
Relação IDE recebido/PIB	2,2	2,7	3,5	2,6	17,3	26,1	27,1	21,2
Relação IDE recebido/exportação	8,6	8,9	9,2	8,8	69,7	83,9	72,1	72,6
Mundo								
Relação IDE recebido/FBCF	7,7	9,7	12,0	9,0	52,3	99,5	113,9	73,8
Relação IDE recebido/PIB	1,7	2,0	2,7	2,0	11,4	20,6	24,8	16,4
Relação IDE recebido/exportação	9,1	10,1	10,7	9,7	65,1	102,8	100,6	80,4

Fonte: UNCTAD.

Elaboração: NEIT/IE/UNICAMP.

O dinamismo observado nos fluxos de IDE nos 1990 e ao longo da primeira metade dos anos 2000 acentuou uma das características do padrão de inserção externa brasileira que diz respeito à *assimetria* existente entre, de um lado, a elevada presença de empresas estrangeiras na estrutura produtiva brasileira e, de outro, o baixo grau de internacionalização produtiva das empresas nacionais.

A inserção externa das empresas brasileiras desde os anos 1980, a partir da desaceleração da demanda doméstica e da concessão de incentivos fiscais e cambiais nos esforços de geração de superávits comerciais, foi preponderantemente via comércio internacional, concentrado em setores industriais tradicionais de menor valor agregado e conteúdo tecnológico. Os investimentos brasileiros no exterior sempre estiveram em um patamar pouco elevado e foram concentrados em poucas empresas e setores nas áreas de serviço (construção civil e setor financeiro) e de extração mineral e produção de *commodities*. Essa assimetria no processo de internacionalização refletia os diferenciais de competitividade e de capacidade de acumulação tecnológica e de capital das empresas nacionais *vis-à-vis* as estrangeiras.

Embora a assimetria entre os fluxos de IDE recebido e realizado seja característica geral dos PED, mesmo entre os mais internacionalizados, no caso brasileiro esta tendência foi bem mais acentuada. Com base nos indicadores da tabela 2 é possível observar que o coeficiente da relação IDE realizado e IDE recebido para os PED no período 1990-2000 era de 40,5% contra 122,5% para os países avançados. No mesmo período o coeficiente foi de apenas 8,7% para o Brasil. O coeficiente foi também muito baixo para a China e a Índia. No caso chinês como resultado dos elevados fluxos de IDE recebidos no período. No caso indiano, o indicador reflete o relativamente baixo grau de internacionalização da economia, seja como receptora de IDE seja como investidora externa. Entretanto,

como discutido, tanto a China como a Índia ampliaram substancialmente seus investimentos externos no período mais recente.

Essa assimetria foi parcialmente revertida no período mais recente 2004-2008. Como visto, ainda que o Brasil tenha permanecido um importante mercado de atração de IDE nos anos 2000, reforçando as tendências observadas nos anos 1990, a principal mudança a ser destacada, do ponto de vista do processo de internacionalização da estrutura produtiva brasileira no período recente, está relacionada ao aumento dos volumes de IBDE realizado no exterior. Como pode ser visto no gráfico 4, enquanto o IDE já atingiu patamares elevados a partir de meados da década de 1990, o IBDE passou a ganhar maior expressão somente a partir de 2004, mantendo uma tendência de crescimento, embora com flutuações importantes decorrentes do peso de algumas operações de aquisição no exterior (quadro I).

O salto no valor de IBDE em 2004, de US\$ 9,8 bilhões, deveu-se sobretudo à fusão da Companhia de Bebidas das Américas (AMBEV) com o grupo belga Interbrew, que representou um investimento no exterior de US\$ 4,5 bilhões. Em 2005, o IBDE reduziu-se para um patamar de US\$ 2,5 bilhões, sendo que a maior operação foi a aquisição da empresa argentina Loma Negra por US\$ 1 bilhão por parte da construtora brasileira Camargo Correa. Em 2006, o novo grande salto no IBDE para o patamar de US\$ 28,2 bilhões, que pela primeira vez superou a entrada de IDE (US\$ 18,8 bilhões), deveu-se em grande medida à aquisição das empresas canadense Inco e Canico pela Companhia Vale do Rio Doce (CVRD) por US\$ 16,7 bilhões e US\$ 678 milhões, respectivamente. Outras duas operações também contribuíram para o elevado fluxo de IBDE: a aquisição das filiais brasileira e chilena do Banco de Boston pelo Banco Itaú (respectivamente, US\$ 2,2 bilhões e US\$ 650 milhões) e a aquisição pela AMBEV (INTERBREW) da Quilmes Argentina por US\$ 1,2 bilhão. Em 2007, o IBDE caiu para o patamar de US\$ 7 bilhões, mas com número maior de operações de compras, com destaque para as aquisições do grupo Gerdau das empresas americanas Chaparral Steel (US\$ 3,97 bilhões) e Quanex (US\$ 1,46 bilhão) e da mexicana Industrial Feld (US\$ 259 milhões). O grupo JBS adquiriu a Swift (US\$ 1,4 bilhão) e a italiana Inalca (US\$ 329 milhões). As empresas Petrobras, Votorantim, Vale e Marfrig também realizaram aquisições importantes em 2007. A mesma tendência pode ser observada em 2008, com um número crescente de operações de menor valor, com o IBDE atingindo o expressivo patamar de US\$ 20,4 bilhões. A maior aquisição foi do grupo Gerdau com a compra da Gerdau Macsteel nos Estados Unidos no valor de US\$ 1,45 bilhão.

QUADRO 1
Principais operações de aquisições de empresas por parte das empresas brasileiras
2004-2009

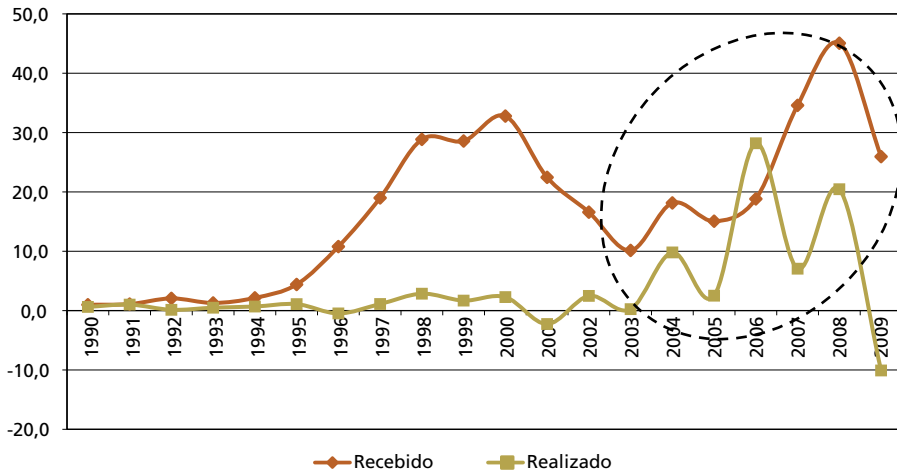
Empresa brasileira	Empresa ou grupo vendedor, adquirido ou fundido	Localização	Valor	Setor	Ano
adquirente		empresa ou sede empresa	US\$		
AMBEV	Interbrew*	Bélgica	4.500	Bebidas	2004
Camargo Correa	Loma Negra	Argentina	1.025	Construção	2005
Vale	Inco Ltda.	Canadá	16.727	Minério	2006
Vale	Canico Resource Corporações	Canadá	678	Minério	2006
Banco Itaú	BankBoston Chile	Chile e Uruguai	650	Financeiro	2006
Banco Itaú	BankBoston Brasil	Brasil	2.172	Financeiro	2006
Interbrew	Quilmes Industrial	Argentina	1.250	Bebidas	2006
Gerdau	Chaparral Steel	Estados Unidos	3.974	Siderurgia	2007
Gerdau	Quanex Corp	Estados Unidos	1.458	Metalurgia	2007
JBS Friboi	Swift	Estados Unidos	1.400	Alimentos	2007
GP Investimentos	Negocios de Perforacion y E&P	Argentina	1.000	Serviços petroleira	2007
Vale	AMCI	Austrália	786	Minério e carvão	2007
Votorantim	Acerias Paz del Rio	Colômbia	494	Siderurgia	2007
JBS	Inalca-Cremonini	Itália	329	Alimentos	2007
Gerdau	Grupo Industrial Feld	México	259	Siderurgia	2007
Marfrig	Quickfood	Argentina	141	Alimentos	2007
Petrobras	El Tordillo y La Tapera - Noble Energy	Argentina	118	Energia	2007
MARFRIG	Braslo, Penasul, Agrofrango, Moy Park e outras	Brasil, Irlanda e Reino Unido	680	Comércio varejista	2008
NCF	Bradeco-Banco Bilbao Vizcaia	Brasil	1.382	Bancário-financeiro	2008
Cosan	Esso Brasileira	Brasil	989	Petróleo-gás	2008
Unibanco	Unibanco-ALG	Brasil	820	Bancário-financeiro	2008
Ultrapar	Chevron Brazil	Brasil	730	Petroquímica	2008
Vários	Solpart-Telecom Itália	Brasil	515	Telecomunicações	2008
Gerdau	Gerdau Macsteel	Estados Unidos	1.458	Metalurgia	2008
Votorantim	US Zinc-TPG	Estados Unidos	295	Metalurgia	2008
Gerdau	Aceros Corsa	México	101	Siderurgia	2008
Magnesita Refratários	LWB Refractories	Alemanha	952		2008
JBS	Smithfield Beef	EUA	565	Alimentos	2008
Gerdau	Sidenor	Espanha	287	Siderurgia	2008
JBS	Tasman	Austrália	148	Alimentos	2008
Votorantim	Minera Atacocha	Peru	145	Minério	2008
Vale	Rio Tinto-ativos de Potasa	Argentina	850	Produtos químicos	2009
Petrobras	Esso-Chile	Chile	400	Distribuição de combustível	2009
Vale	Cementos Argos	Colômbia	373	Cimento	2009
Vale	Mina de Carbon El Hatillo	Colômbia	305	Minério	2009
Votorantim	Cementos Avellaneda	Argentina	202	Cimento	2009
Bradesco	Banco Espírito Santo	Portugal	132	Financeiro	2009

Fonte: Investimento estrangeiro na América Latina e Caribe – Cepal vários números.

Outros indicadores também confirmam a crescente importância do IBDE. A relação entre os fluxos de IDE recebido e realizado foi de 8,7% no período 1990-2000, reduziu-se ainda mais no período 2001-2003 para apenas 1% e saltou para 51,7% no período 2004-2008, ou seja, para dois dólares de investimento recebido pelo país, foi investido um dólar no exterior (tabela 2).

GRÁFICO 4

Brasil – evolução dos investimentos diretos recebidos e realizados



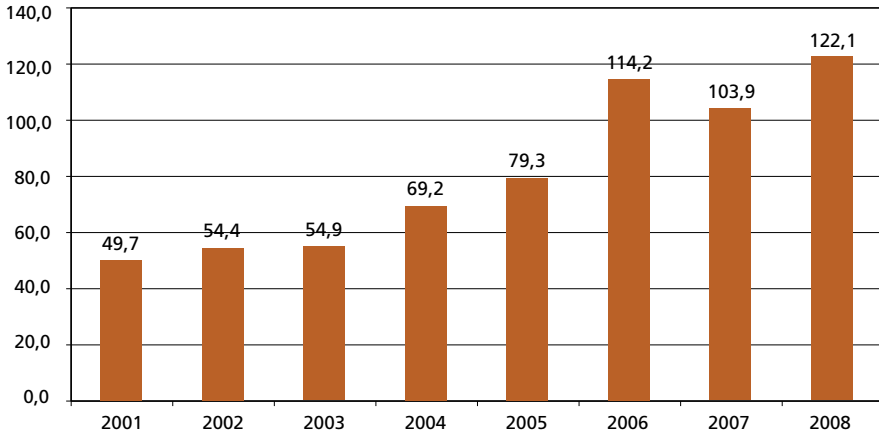
Fonte: Banco Central do Brasil
Elaboração: NEIT/IE/UNICAMP

Os dados de estoque do IBDE registrados pelo Banco Central do Brasil (Bacen) também apontam para a mesma tendência de crescente importância do IBDE, que atingiu em 2008 o patamar de US\$ 122 bilhões.⁴ Uma análise comparativa a partir dos dados da UNCTAD aponta que o estoque de IDE realizado no exterior pelas empresas brasileiras representa 1% de todo o estoque mundial. Com isso o Brasil perde entre os países em desenvolvimento apenas para Hong Kong, Rússia, Cingapura e Taiwan, respectivamente, superando a China, a Coreia do Sul, a Malásia, a Índia, o México, o Chile e a Argentina.

4. A redução do valor do estoque de 2006 para 2007 não pode ser explicada a partir da evolução do fluxo de IBDE, pois esse foi positivo e no valor de US\$ 7,1 bilhões em 2007. A redução provavelmente deveu-se a uma mudança metodológica introduzida pelo Banco Central (BC) na declaração do Capital Brasileiro no Exterior (CBE). Nas declarações de 2001-2005, a definição de valor de mercado para as variáveis investimento direto, portfólio – participação societária, portfólio –, título de dívida, portfólio – Brazilian Depositary Receipts (BDR) e derivativo – a opção foi com base nos seguintes critérios: *i*) cotação em bolsas de valores; *ii*) valor da última negociação; *iii*) último valor patrimonial apurado; ou *iv*) na impossibilidade dos anteriores, o valor de aquisição. Na declaração do Capitais Brasileiros no Exterior (CBE) 2006, a definição de valor de mercado para a rubrica investimento direto foi alterada, utilizando-se apenas o valor patrimonial apurado em 31 de dezembro daquele ano. No CBE 2007, o Bacen promoveu nova mudança na forma de declaração do valor do investimento. O valor foi apurado com base na cotação em bolsa de valores em 31 de dezembro de 2007. No caso da empresa não ter ações cotadas em bolsa, foi informado o valor e a data de compra da participação (BACEN, 2008).

GRÁFICO 5

Brasil – estoque de investimentos realizados no exterior (em US\$ bilhões e %)



Fonte: Banco Central do Brasil
Elaboração: NEIT/IE/UNICAMP.

Vale destacar, porém, que o aumento do investimento no exterior e o surgimento de empresas mais internacionalizadas não é um fenômeno apenas brasileiro, mas que vem ocorrendo para os países em desenvolvimento em geral (UNCTAD, 2007). Como visto, em 1990 os países em desenvolvimento representavam cerca de 5% do fluxo mundial de investimento direto realizado no exterior, em 2008 essa participação triplicou e atingiu 15,6%. Em termos de estoque, a participação saltou de 8,1% em 1990 para 14,5% em 2008. Além do Brasil, também contribuíram para a maior participação dos PED nos fluxos globais de investimento realizado no exterior os investimentos realizados pelas empresas chinesas, indianas, russas, coreanas e sediadas em Hong Kong e Taiwan. Em menor medida, também as empresas do México e da Argentina experimentaram um processo maior de internacionalização produtiva.

Outro indicador para avaliar a crescente importância do investimento no exterior é a relação IDE realizado/IDE recebido. Para os países avançados o coeficiente foi sempre maior que um, dada sua inserção muito maior como emissores do que receptores de IDE. Para os PED o indicador atingiu o patamar médio de 40,5% no período 1990-2000, reduziu para 30,9% no período 2001-2003 e voltou a crescer de forma expressiva no período 2004-2008 para 47%, com destaque para as economias asiáticas que atingiram no mesmo período 54,9% (tabela 3). Para alguns PED o indicador foi maior que um, seguindo tendência observada para as economias avançadas: de Hong Kong, de Taiwan e da Coreia do Sul. Cabe destacar também o desempenho das empresas russas, com o indicador atingindo um patamar médio de 81% no período 2004-2008.

No caso dos países latino-americanos, embora crescente, o coeficiente é ainda relativamente reduzido (24,1% para a Argentina e 22,4% para o México). A China também apresenta um coeficiente relativamente baixo embora crescente. Cabe destacar que a China, que já tinha a maior participação entre os PED nos fluxos de IDE recebido (5,8% no período 2004-2008), multiplicou por quatro sua participação nos fluxos de IDE realizado de 0,4% no período 1990-2000 para 1,6% no período 2004-2008, com investimentos médios anuais no exterior de US\$ 22,7 bilhões. A Índia também apresentou um elevado dinamismo, com investimentos médios de US\$ 10,9 bilhões no período 2004-2008, que representaram 54% dos investimentos recebidos.

TABELA 6
Indicadores de internacionalização do IDE realizado
(Em %)

	Fluxo				Estoque			
	1990-2000	2001-2003	2004-2008	1990-2008	1990-2000	2001-2003	2004-2008	1990-2008
Brasil								
Relação IDE realizado/FBCF	1,0	0,3	7,4	2,3	43,6	61,1	60,1	50,2
Relação IDE realizado/PIB	0,2	0,0	1,2	0,4	7,5	9,9	10,2	8,6
Relação IDE realizado/Exportação	2,3	0,2	9,5	3,9	105,1	83,4	77,6	94,4
Países em desenvolvimento								
Relação IDE realizado/FBCF	3,7	3,6	6,0	4,2	28,7	52,6	52,7	38,0
Relação IDE realizado/PIB	0,9	0,8	1,6	1,1	6,9	12,5	13,7	9,6
Relação IDE realizado/Exportação	3,2	2,1	4,0	3,2	26,3	36,0	34,1	29,9
Mundo								
Relação IDE realizado/FBCF	7,8	8,8	12,5	9,0	53,1	106,1	119,2	76,6
Relação IDE realizado/PIB	1,7	1,8	2,8	2,0	11,5	21,9	26,1	17,0
Relação IDE realizado/Exportação	9,3	9,0	11,3	9,8	65,7	108,7	105,5	83,0

Fonte: UNCTAD.
Elaboração NEIT/IE/UNICAMP.

Os indicadores da tabela 6 corroboram a crescente importância dos investimentos realizados no exterior pelos PED e, em particular, pelo Brasil. Os três indicadores que mensuram a relação entre o IDE realizado e a FBCF, as exportações e o PIB são crescentes para os períodos 1990-2000 e 2004-2008. Os coeficientes dados pelas relações IDE realizado/FBCF e IDE realizado/exportação, além de crescentes, tornaram-se superiores para o Brasil *vis-à-vis* os demais PED no período 2004-2008 (tabela 6).

Analisando a lista das 500 maiores empresas globais, levantada pela Fortune, também é possível perceber o avanço das empresas dos países em desenvolvimento. Em 1990, apenas 19 empresas de nações em desenvolvimento figuravam na lista. Em 2008 esse número aumentou para 77. Nessa lista, aparecem com destaque empresas de países como Coreia do Sul e Taiwan, cujos processos de internacionalização ocorreram a partir dos anos 1980, mas também países que passaram por um impulso no processo de internacionalização em período mais “tardio”, com destaque para China – 29 empresas, Índia – sete empresas –, além do Brasil – cinco empresas.

O *ranking* das maiores empresas transnacionais não financeiras construído pela UNCTAD chega a resultados semelhantes, apontando para aumento do número de empresas de países emergentes: China (CITIC), Hong Kong (Hutchison Whampoa), Malásia (Petronas), Coreia do Sul (Hyundai, LG, Samsung), Índia (Tata Steel), México (Cemex) e Brasil (CVRD, Petrobras).

Em termos relativos, a tabela 7 mostra que a participação brasileira nos fluxos mundiais de fato foi pequena em toda a década de 1990 e início dos anos 2000. Mais recentemente, entretanto essa participação tem se elevado, seguindo a tendência dos países em desenvolvimento de aumentar sua participação nos fluxos totais realizados.

TABELA 7

Participação relativa dos investimentos brasileiros no total de investimentos diretos realizados pelo mundo, países em desenvolvimento e países da América Latina
(Em %)

	Média									Média
	1990-2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2004-2008
Brasil/mundo	0,2	-0,3	0,5	0,0	1,1	0,3	2,0	0,3	1,1	1,0
Brasil/PED	2,6	-2,7	5,0	0,5	8,1	2,1	13,1	2,5	7,0	6,6
Brasil/América Latina	23,3	-53,3	49,6	4,0	56,6	13,6	66,0	30,5	58,4	45,0

Fonte: UNCTAD.

Elaboração: NEIT/IE/UNICAMP.

Outras informações que confirmam a importância do *boom* recente de investimentos brasileiros no exterior são os dados sobre as fusões e aquisições em que empresas do Brasil aparecem como compradoras. Considerando em primeiro lugar as informações sobre os valores transacionados, a comparação do acumulado entre 1996-2001 com o período 2002-2006 mostra que subiu de US\$ 12,2 bilhões para US\$ 37,8 bilhões, o que representou aumento de participação de 0,3% para 1,4% do total mundial (tabela 8).

TABELA 8

Operações de fusões e aquisições por região/país do comprador

(Em US\$ bilhões e em número de operações)

Região/país	1996-2001		2002-2006	
	Valor	Part. Relativa.	Valor	Part. Rel.
Mundo	3.567,3	100,0	2.644,1	100,0
Países desenvolvidos	3.375,9	94,6	2.321,9	87,8
Países em desenvolvimento	180,7	5,1	299,7	11,3
América Latina e Caribe	51,0	1,4	80,9	3,1
Argentina	7,4	0,2	6,5	0,2
Brasil	12,2	0,3	37,8	1,4
Chile	6,9	0,2	2,6	0,1
Venezuela	2,7	0,1	0,1	0,0
México	11,5	0,3	18,8	0,7
Sul e Sudeste Asiático	98,8	2,8	129,4	4,9
China	3,5	0,1	24,0	0,9
Hong Kong	24,6	0,7	30,5	1,2
Coreia do Sul	7,2	0,2	2,5	0,1
Taiwan	2,8	0,1	2,2	0,1
Índia	4,6	0,1	9,9	0,4
Malásia	15,1	0,4	10,1	0,4
Singapura	35,5	1,0	39,9	1,5
Países em transição	3,8	0,1	44,7	1,7
Rússia	1,2	0,0	20,1	0,8

Fonte: Unctad

Elaboração: NEIT/IE/UNICAMP a partir de dados da UNCTAD.

Embora a principal modalidade de investimento no exterior realizada por empresas nacionais seja na forma de A&F, seguindo o padrão internacional, no caso brasileiro também pode ser observado um crescente número de novas operações (*greenfield*). O número de operações realizadas no exterior por empresas brasileiras ainda é bastante inferior ao número de projetos de empresas estrangeiras no Brasil (274 contra 977), mas tem sido crescente no período 2004-2008. As empresas brasileiras foram responsáveis por quase a metade do total de número de operações realizadas no exterior por empresas latino-americanas em 2008. No entanto, quando a base de comparação são os demais países em desenvolvimento (3,8%) ou o total de operações no mundo (0,5%), a participação brasileira ainda é bastante restrita (tabela 9).

TABELA 9
Novos projetos de investimentos de empresas brasileiras no exterior 2004-2009

IDE greenfield realizado no exterior	2004	2005	2006	2007	2008	2009 ¹
Número de projetos realizados	40	34	39	64	97	16
Brasil/países em desenvolvimento (%)	3,1	2,6	2,2	3,8	3,8	3,2
Brasil/América Latina e Caribe (%)	25,3	42,0	31,0	29,0	47,3	27,6
Brasil/mundo (%)	0,4	0,3	0,3	0,5	0,6	0,5
IDE greenfield recebido do exterior	2004	2005	2006	2007	2008	2009 ¹
Número de projetos recebidos	261	170	149	152	245	51
Brasil/países em desenvolvimento	5,4	3,8	2,8	3,1	3,3	3,1
Brasil/América Latina e Caribe	32,3	30,4	25,9	19,4	22,2	20,2
Brasil/mundo	2,6	1,6	1,2	1,3	1,6	1,5

Fonte: UNCTAD com base em informações do Financial Times FDI Markets.

Nota: 1 janeiro-março.

3 PROCESSO DE INTERNACIONALIZAÇÃO DAS MULTINACIONAIS BRASILEIRAS

O processo de internacionalização analisado anteriormente foi liderado por grandes empresas brasileiras, que ampliaram seus investimentos no exterior tanto através de aquisições e fusões quanto em novas operações, algumas tornando-se líderes globais em seus setores de atuação. Ainda assim, cabe destacar que o processo de internacionalização abrangiu crescentemente novas empresas e setores industriais e de serviços, com relativa importância para a dimensão regional (Mercosul e América Latina). Foi possível observar também mudanças nas motivações e estratégias de internacionalização, reduzindo a dimensão defensiva de compensar a retração do mercado doméstico com maior inserção externa e ampliando a adoção de estratégias mais ativas de exploração e valorização das capacidades produtivas, comerciais e/ou financeiras. A melhoria nas condições de rentabilidade, de financiamento e de capitalização das empresas foi decisiva para a intensificação do processo de internacionalização produtiva.

3.1 Características da internacionalização das empresas brasileiras

As informações que aparecem nos dados do Balanço de Pagamento e no levantamento das operações de fusões e aquisições analisadas anteriormente também ficam visíveis quando se verificam os dados a partir das empresas. De acordo com levantamento realizado pela Fundação Dom Cabral (2009), o grau de internacionalização das 20 maiores multinacionais brasileiras tem aumentado de maneira relativamente rápida, considerando tanto os ativos quanto as vendas e, principalmente, os empregados no exterior (tabela 10).

Em 2008, as vendas dessas empresas atingiram US\$ 290 bilhões, sendo 25,3% desse total no exterior. Considerando o período 2006-2008, o crescimento das vendas internacionais foi de 94,8%, frente a 65,6% nas vendas totais. O crescimento mais rápido no exterior também se verifica quando se consideram as variáveis emprego e ativo.

TABELA 10

Grau de internacionalização das 20 maiores multinacionais brasileiras – 2006 a 2008

	2006	2007	2008	Varição-% 2008-2006
Vendas (US\$ bilhões)				
Totais	175,1	225,2	290,0	65,6
No exterior	37,7	54,4	73,4	94,8
Exterior/total (%)	21,5	24,2	25,3	–
Empregos (nº)				
Totais	365.908	452.178	517.048	41,3
No exterior	61.509	100.979	142.300	131,3
Exterior/total (%)	16,8	22,3	27,5	–
Ativos (US\$ bilhões)				
Totais	226,2	310,9	392,7	73,6
No exterior	59,7	77,5	108,6	82,0
Exterior/total (%)	26,4	24,9	27,7	–

Fonte: Fundação Dom Cabral.

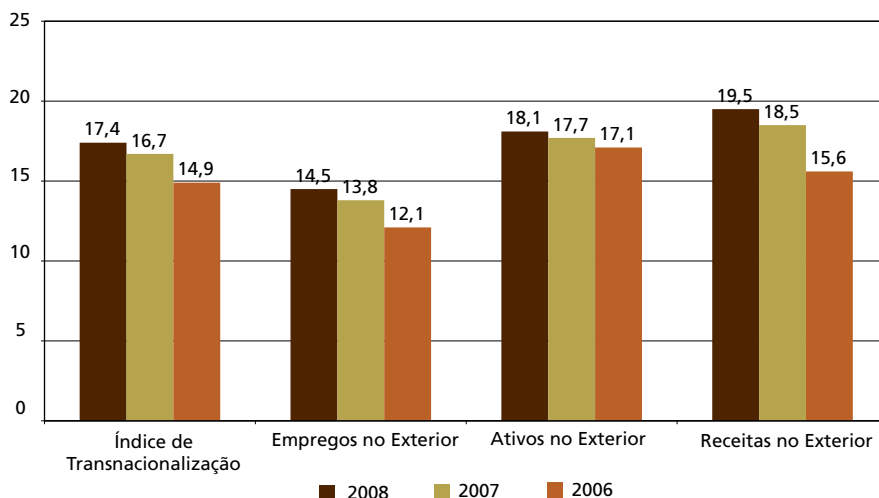
Outro levantamento realizado pela Sociedade Brasileira de Empresas Transnacionais e da Globalização Econômica (Sobeet) e pelo jornal Valor Econômico (SOBEET-VALOR, 2009) confirma a tendência anterior. Para uma amostra composta de 57 empresas nacionais, o índice de internacionalização, composto pelo número de empregados, valor dos ativos e das vendas no exterior, cresceu de 14,9% em 2006 para 16,7% em 2007 e para 17,4% em 2008 (gráfico 6). Embora o maior crescimento tenha se dado em relação ao indicador de vendas no exterior, que inclui tanto as exportações brasileiras quanto as vendas das filiais no exterior, o indicador de ativos no exterior também teve expressivo crescimento (17,1% em 2006, 17,7% em 2007 e 18,1% em 2008), principalmente se considerarmos que o período 2006-2008 caracterizou-se por um ciclo de investimento doméstico não observado desde os anos 1980. Além disso, o impacto da crise internacional sobre a avaliação do valor dos ativos deve ser considerado. Como explicado na

nota 4, desde 2007, o Bacen alterou a forma de declaração do valor do investimento no exterior. O valor tem sido apurado com base na cotação em bolsa de valores no último dia útil do ano. No caso da empresa não ter ações cotadas em bolsa, o valor utilizado foi aquele informado na data de compra da aquisição e/ou participação (BACEN, 2008).

GRÁFICO 6

Indicador de transnacionalização de empresas brasileiras e de seus componentes 2006-2008

(Em %)



Fonte: Sobeet-Valor Econômico (2009).

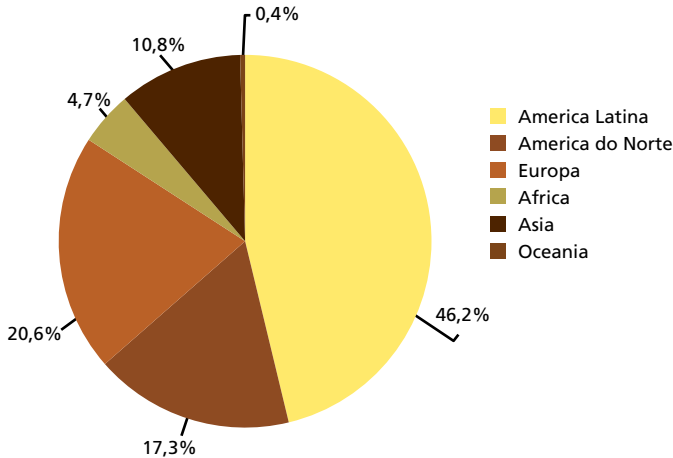
Quanto aos padrões regionais de destino dos investimentos, as informações sobre as multinacionais brasileiras mostram que o destino prioritário continua sendo a América Latina, e em especial os países do Mercosul. Com certeza a proximidade geográfica e cultural, além da existência do acordo regional, fazem que o processo de internacionalização da maioria das empresas tenha início pelos países do Bloco, em especial a Argentina.

Considerando o número médio de filiais por região geográfica das empresas presentes no *ranking* elaborado pela Fundação Dom Cabral, fica claro a predominância de filiais na América Latina, seguida pela Europa e América do Norte (gráfico 6).

GRÁFICO 7

Localização das filiais das maiores multinacionais brasileiras por região – 2008

(Em %)



Fonte: Fundação Dom Cabral.

Esse dado é confirmado por Cyrino, Tanure e Barcellos (2008), que através do levantamento em 109 empresas, mostrou que 47% tem a América Latina como primeiro mercado de entrada em seu processo de internacionalização, fato que os autores associam à menor distância geográfica, cultural e em termos de desenvolvimento econômico.

Do ponto de vista setorial, é possível verificar pela tabela 11, que embora exista uma relativa diversidade no *ranking* das 20 maiores, as empresas que se encontram no topo da lista estão concentradas em setores de *commodities* e/ou intensivos em recursos naturais. No entanto, o *ranking* foi realizado com base nos valores absolutos dos ativos no exterior, o que tende a favorecer as grandes empresas. A tendência de maior diversidade de setores e empresas no processo de internacionalização também pode ser observada no estudo Sobee-Valor (2009). Neste caso o *ranking* é com base no indicador de internacionalização que é composto pela participação não somente dos ativos, mas também do emprego e das vendas no mercado externo (tabela 12). Além disso, se compararmos os resultados com o primeiro levantamento que foi realizado em 2006, é possível observar uma gama elevada de empresas que se internacionalizaram no período recente.

TABELA 11
Vinte maiores multinacionais brasileiras por ativos no exterior – 2008

Rank	Empresa	Setor	Ativos no exterior (US\$ milhões)	Exterior (%)
1	Vale	Mineração	52.167	52
2	Gerdau	Siderurgia/metallurgia	20.375	63
3	Petrobras	Energia	14.441	13
4	Votorantim	Commodities	7.426	10
5	Odebrecht	Construção	4.434	20
6	Embraer	Aeronáutica	4.379	39
7	Marfrig	Alimentos	1.765	35
8	Camargo Correa	Construção	1.733	16
9	Ultrapar	Distribuição de combustíveis	515	10
10	WEG	Motores	474	18
11	Tigre	Material de construção	393	46
12	Andrade Gutierrez	Construção	353	3
13	Marcopolo	Ônibus e peças	216	16
14	América Latina Logística	Transporte	167	3
15	Lupatech	Metal-mecânica	163	18
16	Itautec	Serviços de TI	130	20
17	Sabó	Autopeças	125	49
18	Oi	Serviços Telecom	119	0
19	Perdigão	Alimentos	108	2
20	Aracruz	Celulose	105	2

Fonte: Fundação Dom Cabral.

TABELA 12
Índice de internacionalização das empresas brasileiras – 2008

Empresa	Ranking	Índice de internacionalização (%)	Empresa	Ranking	Índice de internacionalização (%)
	2008	2008		2008	2008
JBS Friboi	1	68,4	Natura	30	10,4
Construtora Odebrecht	2	63,0	CSN	31	9,9
Gerdau – Grupo	3	55,9	G Brasil	32	9,8
Metafrio	4	49,6	Perdigão	33	8,4
Coteminas – Springs Global	5	44,2	Acumuladores Moura	34	8,4
Ibope	6	42,5	Indústrias Romi	35	8,2
Sabó	7	40,4	Agrale	36	7,7
lochpe Maxion	8	39,0	Alusa	37	6,1
Magnesita	9	38,3	Aracruz	38	6,0

Empresa	Ranking	Índice de internacionalização (%)	Empresa	Ranking	Índice de internacionalização (%)
	2008	2008		2008	2008
Marfrig	10	34,3	Portobelo	39	5,9
AMBEV	11	30,1	Banco Itaú	40	5,3
Vale do Rio Doce	12	29,0	Totvs	41	5,3
Artecola	13	27,7	Bematech	42	4,4
Marcopolo	14	25,2	Braskem	43	3,7
WEG	15	21,2	DHB	44	3,6
Gol	16	20,6	Módulo Security Solutions	45	3,3
Embraer	17	20,2	Altus	46	3,3
Duratex	18	19,9	Inplac	47	2,7
Itautec	19	18,5	Minerva	48	2,3
Camargo Corrêa – Grupo	20	17,7	M. Dias Branco	49	1,7
Stefanini	21	17,7	Marisol	50	1,5
Votorantim – Grupo	22	16,8	Suzano	51	1,5
Construtora Andrade Gutierrez	23	16,3	Klabin	52	1,1
Tupy	24	16,3	Sadia	53	0,6
CI&T	25	15,7	Romagnole	54	0,3
TAM	26	12,1	Banco do Brasil	55	0,3
Bertin	27	12,0	Telemar	56	0,3
All América	28	11,9	Cemig	57	0,0
Petrobras	29	11,0			
			Média		17,0

Fonte: Sobeet-Valor (2009).

3.2 Estratégias de internacionalização das empresas brasileiras

Finalmente, cabe destacar as estratégias principais de internacionalização levadas a cabo pelas empresas brasileiras. A análise realizada por Coutinho, Hiratuka e Sabbatini (2008) buscou classificar as estratégias das multinacionais brasileiras em seus processos de internacionalização em três grandes grupos.

Em primeiro grupo, encontram-se os investimentos determinados por uma estratégia de busca ou reafirmação de liderança global. Aqui estariam localizados investimentos *greenfield* e operações de fusão e aquisição (F&A) que permitiram reafirmar ou posicionar empresas nacionais como global *players* em seus setores de atuação, com grandes efeitos positivos sobre sua valorização nos mercados acionários e sua capacidade de alavancagem em mercados financeiros e de capitais no exterior. As aquisições da Inco pela Vale e as várias aquisições no exterior realiza-

das pela JBS-Friboi são claros exemplos desta estratégia agressiva de expansão das operações no exterior através de F&A. Os investimentos da Petrobras em ativos já estabelecidos e em operações *greenfield* também contribuíram para a reafirmação do caráter global da empresa petrolífera. A fusão do grupo brasileiro Ambev com o grupo belga Interbrew e a posterior aquisição da maior concorrente americana Anheuser-Busch, dona da marca Budweiser, por US\$ 52 bilhões, transformando o grupo brasileiro-belga no maior produtor de cervejas do mundo, também pode ser inserido nessa estratégia, em que pese a discussão sobre o controle das operações corporativas de cada grupo.

Um segundo grupo identifica diversas variantes de estratégias de internacionalização do tipo *market-seeking* (DUNNING, 1993), em que a principal motivação é ampliar os espaços de acumulação de capital de empresas que têm competitividade externa. A exploração de mercados no exterior, inicialmente realizada somente via exportações, tem também se dado através de estruturas de produção localizadas diretamente nestes mercados. Diversas são as motivações deste tipo de estratégia, que substitui ou complementa fluxos preexistentes de exportação, destacando-se a necessidade de maior proximidade dos consumidores e usuários, a busca de criar ou reforçar os ativos comerciais no exterior, como canais de comercialização e marcas; e, em alguns casos, também em resposta às crescentes dificuldades de exportação diante das práticas protecionistas por parte dos parceiros comerciais: siderurgia (Gerdau e CSN), material de transporte e autopeças (Embraer, Marcopolo, Sabó, Moura), máquinas e equipamentos (WEG, Romi, Metalfrio) e suco de laranja.

Também nesse grupo encontram-se empresas de serviços, em especial as de engenharia e construção, que possuem um histórico relativamente antigo de internacionalização, e que continuaram a expandir suas operações no exterior no período recente – Construtora Odebrecht, Camargo Correa e Andrade Gutierrez.

Finalmente, no terceiro grupo, estariam as empresas que se internacionalizaram buscando estratégias defensivas. Aqui se encontrariam empresas que lançaram mão da internacionalização de suas operações como forma de reduzir custos de produção e, desta forma, fazer frente à maior pressão competitiva que tais empresas têm enfrentado no mercado doméstico. Neste caso, a valorização do câmbio e a redução dos preços de produtos importados ampliaram fortemente a contestabilidade do mercado doméstico, o que levou empresas nacionais a se defenderem replicando a estratégia de seus concorrentes externos, através da terceirização de etapas do processo produtivo no exterior. Em geral, as empresas que implementaram esse tipo de estratégia pertencem a setores tradicionais intensivos em mão de obra, como calçados e têxtil (Coteminas).

3.3 Fatores condicionantes do processo de internacionalização das empresas brasileiras

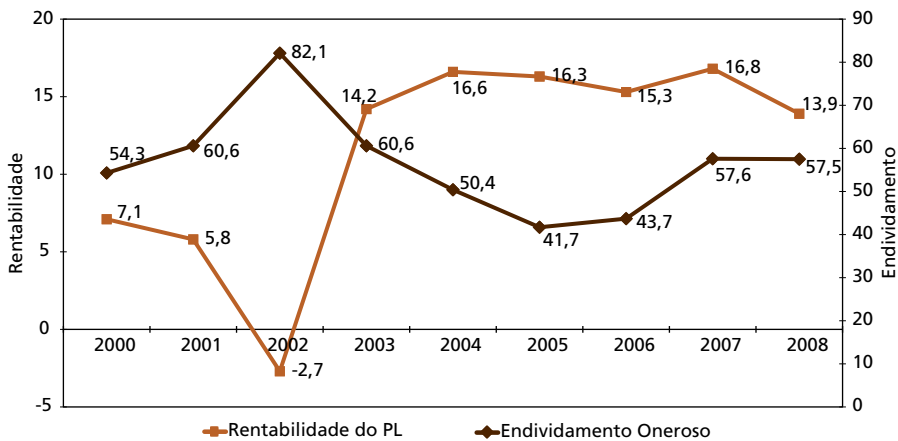
Vários fatores podem ser destacados como elementos explicativos para o movimento de internacionalização e maior intensidade no processo de transnacionalização das empresas brasileiras.

Obviamente que o acúmulo das chamadas vantagens de propriedade (DUNNING, 1993) é um aspecto essencial para explicar o movimento de internacionalização. A criação e a valorização dos ativos produtivos, tecnológicos e comerciais têm gerado uma crescente capacidade competitiva das multinacionais brasileiras, sobretudo em setores tradicionais de *commodities*, que ganham sinergia com as vantagens de localização nos novos mercados.

Mas é importante destacar também a contribuição diferenciada de alguns fatores, que auxiliam na compreensão do *timing* do processo no caso brasileiro, isto é, porque somente a partir de 2004 o movimento de internacionalização ganha importância e maior visibilidade.

GRÁFICO 8

Desempenho das mil maiores empresas não financeiras no Brasil, período recente 2000-2008



Fonte: Mil ... (várias edições).
Elaboração: NEIT/IE/UNICAMP.

Em primeiro lugar, é importante ressaltar que houve uma melhoria significativa da condição financeira das empresas nacionais. O gráfico 8 permite observar o aumento da rentabilidade do capital próprio nos anos mais recentes, bem como o relativo baixo grau de endividamento das empresas. Os resultados operacionais foram impulsionados pela retomada da demanda doméstica, em especial a partir de 2004, o que reforçou o caixa das empresas, ampliando a capacidade de auto-

financiamento.⁵ Além disso, as condições de alavancagem de capital de terceiros se aprofundaram, seja pelo melhor acesso ao crédito de longo prazo no mercado de capitais internacionais, seja através do financiamento através de emissão primária de ações. O relativo baixo grau inicial de endividamento também contribuiu para essas estratégias. Vale lembrar que a melhoria nas condições de financiamento esteve relacionada, por sua vez, com a forte redução da vulnerabilidade externa propiciada pelo acúmulo de superávits comerciais e aumento das reservas ocorridas a partir de 2003.

Em segundo lugar, o processo de valorização da moeda nacional se, de um lado, reduziu a competitividade e rentabilidade das exportações, de outro, permitiu que ativos localizados no exterior se tornassem mais atrativos quando denominados em real. Este fator facilitou a aquisição de empresas no exterior, principal modalidade no *boom* recente de IDE oriundo do Brasil. Assim, as mudanças no ambiente macroeconômico possibilitaram um processo de capitalização e de melhor acesso a crédito das empresas nacionais justamente em um momento de redução dos preços dos ativos localizados no exterior.

Finalmente, um último elemento importante está relacionado à política de apoio promovida pelo governo brasileiro ao processo de internacionalização. A questão das políticas de apoio à internacionalização se tornou explícita na Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP), lançada em 2007, em especial nos programas voltados para expandir a liderança internacional, como nos setores de mineração, petróleo e petroquímica, celulose e papel e carnes. Do ponto de vista operacional, porém, o principal instrumento foram as operações de empréstimo e de capitalização realizadas pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

As operações de financiamento do BNDES-Exim para apoiar processos de internacionalização de grandes empresas brasileiras de serviços de engenharia e construção (Camargo Correa, Odebrecht e Andrade Gutierrez) serão tratadas na próxima seção, dada sua importância para o processo de integração regional. Além das operações de financiamento, as operações de capitalização também tem tido um papel relevante através do BNDES Participações S.A. (BNDESPar), que tem entre seus objetivos o de fortalecer a estrutura de capital das empresas nacionais, inclusive com apoio à reestruturação industrial através do suporte a operações de fusões e aquisições. Várias operações de internacionalização tem contado com o apoio da subscrição de valores mobiliários por parte do BNDESPar. Como pode ser visto na tabela 13, que mostra a posição em termos de participação acionária do BNDESPar em junho de 2009, várias empresas presentes entre as maiores multinacionais brasileiras possuem participação acionária do banco.

5. O relatório Sobeet-Valor indica que mais de 70% das empresas identificaram o capital próprio como a principal fonte de recursos para as atividades no exterior.

TABELA 13
Participações do BNDESPar, posição em 30 de junho de 2009

Empresa	Participação	Valor contábil (R\$ milhões)	Setor de atividade
Participação superior a 10%			
Bertin	26,9	2.425	Alimentos
Brasília	53,8	1.557	Energia elétrica
Copel	23,9	1.703	Energia elétrica
Rio Polímeros	25,0	239	Petroquímica
Telemar Participação	31,4	1.578	Telecomunicações
VCP	34,0	2.074	Papel e celulose
ALL	10,6	639	Logística e transporte
Bom Gosto	34,6	246	Alimentos
Brenco	20,9	140	Etanol
CEG	34,5	141	Gás natural
Coteminas	10,3	115	Têxtil
Eletrobrás	11,9	2.265	Energia elétrica
JBS	13,0	1.472	Alimentos
Klabin	20,2	562	Papel e celulose
Light	33,6	565	Energia elétrica
LLX	12,0	150	Logística e transporte
Marfrig	14,6	817	Alimentos
Ouro Fino	20,0	105	Produtos veterinários
Parapanema	17,5	125	Mineração e metalurgia
Rede Energia	25,3	263	Energia elétrica
Outras			
Valepar	9,7	2.625	Mineração
Embraer	5,0	109	Aeronaves
Braskem	5,0	227	Petroquímica
Petrobras	7,6	1.022	Petróleo e gás

Fonte: BNDES.

Elaboração: NEIT/IE/UNICAMP.

Segundo o BNDES,⁶ a linha de financiamento criada em 2005 para dar suporte às estratégias de internacionalização das empresas brasileiras, já desembolsou no período 2005-2009 mais de R\$ 4,5 bilhões, com destaque para as operações do grupo JBS-Friboi. Segundo o banco foram desembolsados recursos

6. Ver a respeito artigo BNDES (2010).

para os setores de agroindústria, bens de capital, construção e engenharia, eletroeletrônica, energia, serviços técnicos diversos e tecnologia da informação. Os investimentos foram utilizados em ampliação de capacidade, aquisições, construção de novas plantas, expansão de atividades e/ou instalação de filiais; e foram destinados para a Alemanha, a Argentina, a Austrália, a Costa Rica, o Egito, o Equador, a Espanha, os Estados Unidos, a França, a Holanda, a Inglaterra, a Índia, a Irlanda, a Itália, o México, o Paraguai, o Peru, a Rússia e a Turquia.

Na política de diversificar as fontes de recursos para as linhas de financiamento do banco, o BNDES abriu um escritório em Montevidéu no Uruguai e uma subsidiária em Londres (BNDES Limited). Além disso, promoveu mudanças no estatuto do banco, desvinculando a concessão de financiamento da contrapartida de *performance* de exportação. Com relação ao apoio específico à internacionalização das empresas brasileiras, por meio da filial no exterior, o BNDES pretende captar e emprestar recursos diretamente no exterior, sem a necessidade de internalizá-los. Cabe destacar que o planejamento estratégico do banco realizado em 2008 considerou prioritário o fortalecimento de empresas brasileiras no exterior.

4 DIMENSÃO REGIONAL DO PROCESSO DE INTERNACIONALIZAÇÃO

Esse item tem como objetivo avaliar em que medida o movimento recente de investimentos diretos realizado pelas empresas brasileiras no exterior tem contemplado a dimensão regional e contribuído de alguma forma para o processo de integração regional. Para tanto será analisado a importância relativa dos demais países da região enquanto receptores de investimento e quais as características desse investimento, assim como as estratégias implementadas pelas empresas.

Em primeiro lugar cabe avaliar qual a participação dos investimentos destinados aos países da região no total de investimentos realizados pelo Brasil. Um problema metodológico importante para avaliar essa questão está relacionado ao fato de que os registros de fluxo e estoque de IBDE captam apenas os destinos primários dos investimentos, que em grande medida são realizados em paraísos fiscais para então seguir para o destino final. Essa questão fica clara quando se observa os dados da tabela 14. Nessa tabela o estoque de investimentos diretos brasileiros no exterior está aberto por país de destino. Os principais receptores são as Ilhas Cayman, seguidas pelas Ilhas Virgens Britânicas e pelas Bahamas. Esses três países respondem por cerca de 60% do estoque de investimentos brasileiro no exterior no biênio 2007-2008. Obviamente que a partir desses países o capital deve seguir para outros países de destino final, mas esta é uma informação que não está disponível nos dados do Bacen.

TABELA 14
Estoque de investimentos brasileiros diretos no exterior – principais países de destino
 (Em US\$ milhões)

	Investimento Direto 1		Intercompanhia		Total IBDE		Participação (%)	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Cayman, Ilhas	16.431	14.124	25.212	37.981	41.643	52.105	40,1	42,7
Virgens, Ilhas (Britânicas)	11.245	10.685	631	495	11.876	11.180	11,4	9,2
Bahamas, Ilhas	9.341	9.532	288	62	9.629	9.594	9,3	7,9
Estados Unidos	6.025	9.167	411	1.388	6.436	10.556	6,2	8,6
Dinamarca	7.276	5.093	14	10	7.290	5.103	7,0	4,2
Espanha	4.083	5.055	128	152	4.211	5.208	4,1	4,3
Panamá	1.185	3.727	92	23	1.277	3.750	1,2	3,1
Luxemburgo	3.043	3.577	27	40	3.070	3.617	3,0	3,0
Argentina	2.360	3.376	136	145	2.496	3.521	2,4	2,9
Uruguai	1.878	2.443	152	75	2.030	2.518	2,0	2,1
Países Baixos (Holanda)	2.160	2.380	24	86	2.184	2.466	2,1	2,0
Hungria, República da	901	1.827	0	0	901	1.827	0,9	1,5
Áustria	1.794	1.463	9	201	1.803	1.664	1,7	1,4
Reino Unido	805	1.341	40	12	845	1.353	0,8	1,1
Portugal	1.207	1.128	145	10	1.352	1.138	1,3	0,9
Antilhas Holandesas	1.351	1.052	243	214	1.594	1.267	1,5	1,0
Subtotal	71.086	75.971	27.551	40.897	98.638	116.868	94,9	95,7
Total sem paraíso fiscal	37.003	44.633	2.354	3.362	39.357	47.995		
Total	75.376	80.226	28.547	41.914	103.923	122.140	100,0	100,0

Fonte: Banco Central do Brasil
 Elaboração: NEIT/IE/UNICAMP.

Uma forma de reduzir essa distorção é considerar a participação relativa dos países no total, excluindo o estoque registrado nos paraísos fiscais. Embora não solucione o problema, esse procedimento ajuda a ter uma visão menos distorcida da importância relativa do Mercosul e dos demais países da América Latina no total de investimentos recebidos.

Na tabela 15, os dados para 2001, 2007 e 2008 são apresentados, com a participação relativa no total exclusive o investimento nos paraísos fiscais. Além disso, como já comentado, as mudanças metodológicas na apuração do estoque de IBDE e os impactos da crise financeira internacional sobre a avaliação dos preços dos ativos dificultam uma comparação entre 2007 e 2008. Observa-se em primeiro lugar que entre 2001 e 2007, o crescimento do investimento nos países selecionados (países latino-americanos) foi de 13,5%, passando de

US\$ 6,03 bilhões para US\$ 6,84 bilhões. Em 2008, apesar da crise e das mudanças metodológicas, o estoque de IBDE na região atingiu US\$ 7,87 bilhões, com crescimento de 15% frente a 2007.

Tomando como base de análise o período 2001-2007, o estoque de IBDE aumentou para todos os países selecionados, com exceção do Uruguai e do Equador. Destaque para os investimentos na Argentina, que acumularam US\$ 2,5 bilhões em 2007. A Argentina continua sendo o principal país receptor de investimentos brasileiros na região, apresentando um crescimento de quase 40% entre 2001 e 2007. Já o Uruguai apresentou uma grande redução em termos absolutos: passou de US\$ 3,6 bilhões em 2001 para US\$ 2 bilhões em 2007, embora siga sendo o segundo maior receptor de IBDE.

No período considerado, ocorreram mudanças importantes, com uma tendência de redução da participação relativa do Mercosul, em especial dos dois países mais importantes, a Argentina e o Uruguai. Por outro lado, observou-se uma tendência de aumento da importância relativa dos demais países (Peru, México, Chile e Venezuela). Cabe destacar que as grandes aquisições de empresas estrangeiras por parte das empresas brasileiras analisadas na seção anterior ocorreram fora do Mercosul e dos demais países latino-americanos, o que ajuda a entender essa perda de importância relativa da região.

Com a crise internacional e a reavaliação dos valores dos ativos, o estoque de IBDE realizado no Peru, México e Chile teve forte redução. Por outro lado, cresceu o estoque de investimentos na Argentina (US\$ 3,5 bilhões em 2008 contra US\$ 2,5 bilhões em 2007) e no Uruguai (US\$ 2,5 bilhões contra US\$ 2 bilhões).

TABELA 15

Estoque de investimentos brasileiros diretos nos principais países da América Latina – exclusive os destinados a paraísos fiscais

(Em US\$ milhões)

País	2001		2007		2008		Crescimento 2008-2001 (%)
		(%)		(%)		(%)	
Argentina	1.789	14,2	2.496	6,3	3.521	7,3	96,8
Uruguai	3.603	28,6	2.030	5,2	2.518	5,2	-30,1
Paraguai	58	0,5	125	0,3	169	0,4	191,4
Mercosul	5.450	43,2	4.651	11,8	6.208	12,9	13,9
Peru	50	0,4	587	1,5	249	0,5	398,0
México	75	0,6	547	1,4	282	0,6	276,0
Chile	160	1,3	526	1,3	417	0,9	160,6
Venezuela	40	0,3	222	0,6	296	0,6	640,0
Colômbia	130	1,0	203	0,5	331	0,7	154,6

(Continua)

(Continuação)

País	2001		2007		2008		Crescimento 2008-2001 (%)
		(%)		(%)		(%)	
Bolívia	51	0,4	64	0,2	59	0,1	15,7
Equador	72	0,6	40	0,1	33	0,1	-54,2
Subtotal	6.029	47,8	6.843	17,4	7.875	16,4	30,6
Total sem paraíso fiscal	12.606	100,0	39.357	100,0	47.995	100,0	280,7
Total	49.689		103.923		122.140		145,8

Fonte: Banco Central do Brasil
Elaboração: NEIT/IE/UNICAMP

Considerando as informações sobre os fluxos de investimentos, os dados mais recentes de 2006 a 2008 indicam que no acumulado desses três anos, o montante chegou a US\$ 5,5 bilhões, o que significou 10,4% do total dos fluxos e 16,3% quando se exclui do total os investimentos direcionados aos paraísos fiscais. Novamente a Argentina se destaca, seguido pelo Chile, Uruguai e México (tabela 16).

TABELA 16

Fluxos de investimentos brasileiros diretos nos principais países da América Latina acumulados entre 2006 e 2008

(Em US\$ milhões)

País	Valor	Participação relativa no total (%)	Participação relativa no total exclusive paraísos fiscais (%)
Argentina	2.465,0	4,7	7,3
Chile	1.277,4	2,4	3,8
Uruguai	944,8	1,8	2,8
México	321,7	0,6	0,9
Venezuela	256,0	0,5	0,8
Colômbia	172,7	0,3	0,5
Peru	66,6	0,1	0,2
Bolívia	10,0	0,0	0,0
Total	5.514,1	10,4	16,3

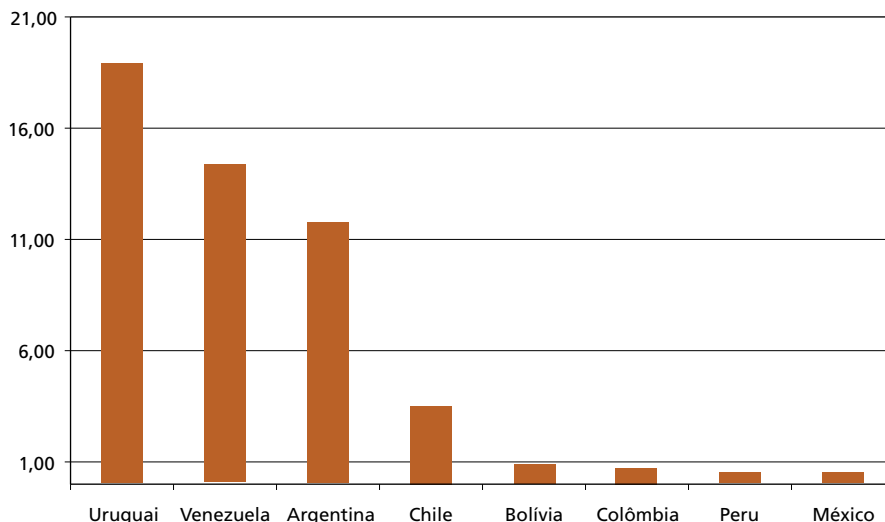
Fonte: Banco Central do Brasil
Elaboração: NEIT/IE/UNICAMP

Uma outra informação importante diz respeito à importância relativa do volume investido pelo Brasil em relação ao total de investimentos recebido por cada um dos países analisados. Como pode ser observado no gráfico 9, para o Uruguai, a Argentina e a Venezuela, os volumes investidos pelo Brasil representaram uma parcela significativa nos fluxos recebidos por esses países.

GRÁFICO 9

Importância relativa dos investimentos realizados pelo Brasil no total dos investimentos recebidos pelos países – acumulado de 2006 a 2008

(Em %)



Fontes: Banco Central do Brasil e Unctad

Elaboração: NEIT/IE/UNICAMP.

Os dados analisados indicam que os investimentos brasileiros no exterior não foram direcionados prioritariamente para a região, embora, como ressaltado, o direcionamento para paraísos fiscais, as mudanças metodológicas e a própria crise internacional dificultem a análise. Ainda assim, é importante enfatizar que os dados de estoque e dos fluxos recentes mostram uma importância não desprezível dos países do Mercosul, em especial a Argentina e o Uruguai, enquanto destino dos investimentos brasileiros. Além de serem importantes no total de investimentos brasileiros, também deve se destacar que nesses dois países o investimento oriundo do Brasil representa parcela importante no total recebido. No caso dos demais países da América Latina os volumes são menores, embora no caso da Venezuela a importância no total do investimento recebido por esse país não seja desprezível.

Uma outra forma de avaliar a importância dos países da região nas estratégias de internacionalização das empresas é tentar avaliar no nível das empresas como estão sendo distribuídos os investimentos geograficamente. Algumas indicações sobre este aspecto podem ser observadas na tabela 17, que mostra dados das 20 maiores empresas multinacionais brasileiras, levantadas por um estudo da FDC e Columbia University (2007).

Essa tabela mostra, além do índice de transnacionalidade, que é a média do percentual dos ativos, vendas e empregados no exterior de cada empresa, o índice de distribuição regional, isto é, a participação relativa do número de filiais em cada região em relação ao total. A América Latina constitui-se na principal região de localização das filiais das multinacionais brasileiras. Esse dado é confirmado por Cyrino, Tanure e Barcellos (2008), que através de levantamento em 109 empresas, mostrou que 47% destas tem a América Latina como primeiro mercado de entrada em seu processo de internacionalização, fato que os autores associam à menor distância geográfica, cultural e em termos de desenvolvimento econômico.

TABELA 17

Vinte maiores multinacionais brasileiras em 2006 – índice de transnacionalidade e distribuição regional

(Em %)

Posição	Empresa	Índice de transnacionalidade	Índice de distribuição regional				
			América Latina	Ásia	Europa	América do Norte	África
1	Companhia Vale do Rio Doce	29	10	60	10	10	10
2	Petrobras S.A	12	33		33	11	22
3	Gerdau	46	73		9	18	
4	Embraer	23		40	40	20	
5	Votorantim	6	25	25	33	17	
6	CSN	16			50	50	
7	Camargo Correa	19	67		8	8	17
8	Odebrecht	27	58	8	8	8	17
9	Aracruz Celulose	7	40		40	20	
10	WEG	22	33	17	33	8	8
11	Marcopolo	27	43	29	14		14
12	Andrade Gutierrez	17	88		13		
13	Tigre S/A	20	86			14	
14	Usiminas	0,3					
15	Natura	14	86		14		
16	Itautec S.A	15	63		25	13	
17	América Latina Logística	12	100				
18	Ultrapar Participações	2	100				
19	Sabó	29	9	27	55	9	
20	Lupatech	7	50			50	

Fonte: FDC e Columbia University (2007).

Aparentemente, esse dado contrasta com o estoque e os fluxos de IDE destinados à região. No entanto, a concentração dos investimentos de maior valor nas empresas que estão no topo do *ranking* ajuda a explicar essa aparente contradição. Empresas como Vale, Petrobras e Gerdau – e outras não listadas na tabela como AMBEV, JBS-Friboi –, pelo seu tamanho relativo, acabam por influenciar os valores dos fluxos e dos estoques. Além disso, são empresas que têm um processo de internacionalização mais antigo e que por já terem uma estratégia global, como será destacado a seguir, realizaram grandes investimentos também fora da América Latina. Por outro lado, quando se consideram empresas de menor porte e com menor grau de internacionalização a América Latina e em especial a Argentina aparece com destaque, em razão justamente do Mercosul, mas também pela maior proximidade geográfica, cultural e pela menor distância em termos de ambiente de negócios.

Os investimentos no Mercosul e nos demais países da América Latina em geral estão mais relacionados às estratégias de internacionalização do segundo grupo do tipo *market-seeking*, analisadas na seção anterior, em que a principal motivação é ampliar os espaços de acumulação de capital de empresas que têm competitividade externa, mas a exerciam apenas através de exportações e envolvem empresas de diversos ramos –material de transporte, autopeças, cosméticos, engenharia, alimentos. Essas empresas conseguiram acumular capacitações produtivas, técnicas e comerciais no mercado doméstico e muitas delas conquistaram presença significativa no mercado internacional através de exportações. Frente ao desafio de continuar seu processo e expansão, a internacionalização produtiva foi o passo seguinte, e nesse contexto, a América Latina e o Mercosul se constituíram na escolha principal.

Pelo fato de grande parte dessas empresas terem um processo de internacionalização ainda bastante recente, o impacto desse movimento ainda deve ser relativamente pequeno, em especial porque a forma preferencial de entrada tem sido mais através de aquisições do que de novos investimentos. No entanto, é de esperar que com o avanço do processo e à medida que as multinacionais brasileiras se tornem mais maduras, os investimentos *greenfield* possam ser mais relevantes.

Para expandir sua capacidade de competição, essas empresas, assim como novas empresas que ainda operam apenas no mercado doméstico, deverão implementar estratégias voltadas para estreitar vínculos com os mercados de destino na região, como desenvolvimento de marcas, desenvolvimento de canais de comercialização e serviços de assistência pós-venda. Obviamente que esse processo depende também das condições de crescimento e das questões de incentivos e regulatórias de cada país de destino. Porém é de se esperar que com a maturidade dos investimentos, possa ocorrer maior especialização e complementaridade produtiva entre as filiais, com aumento do intercâmbio de informações produtivas, comerciais e tecnológicas entre as unidades na região, promovendo a integração produtiva.

Vale destacar, porém, um segmento em particular em que os investimentos brasileiros podem ter um papel mais direto no processo de integração regional, até porque está diretamente vinculado a um dos pilares do processo, que diz respeito à integração da infraestrutura regional. Esse é um aspecto que ganha ainda mais importância quando se considera que a região passou por um período relativamente longo de crises fiscais que deterioraram a capacidade do estado de coordenar os investimentos em infraestrutura. A preocupação com esta questão nos países da América do Sul está consolidada na Iniciativa para Integração da Infra-Estrutura Regional Sul-Americana (IIRSA), constituída em 2000 para ser um fórum para coordenar ações de investimentos em infraestrutura física.

As grandes empresas brasileiras de engenharia (as mais importantes estão listadas na tabela 18: Camargo Correa, Odebrecht e Andrade Gutierrez), que já haviam passado por um processo de internacionalização na década de 1980 em razão da crise no mercado interno brasileiro, aproveitaram as oportunidades abertas pelos projetos de investimento da IIRSA para alavancar sua posição no exterior.

Como ressalta Iglesias (2008), o apoio do BNDES também teve papel importante através do aporte de financiamento para essas operações, conjugando o interesse de promover a internacionalização das empresas brasileiras com o objetivo de financiar projetos de infraestrutura no exterior. Como pode ser visto na tabela 18, as operações do BNDES-Exim para a infraestrutura tiveram crescimento expressivo em 2007 e 2008, sendo que a maioria dos recursos foram destinados à serviços de engenharia e construção.

TABELA 18
Desembolsos de BNDES-Exim para a área de infraestrutura no exterior (R\$)

Setor	2004	2005	2006	2007	2008
Água e saneamento	–	–	–	–	1.095
Engenharia e construção	227.990	292.152	180.322	599.766	917.846
Eletricidade e gás	542	1.427	334	14.754	41
Informações e comunicações	–	–	–	95.210	–
Telecomunicações	–	495	–	–	–
Total Exim-infraestrutura	228.532	294.074	180.656	709.730	918.982

Fonte: Deos *et. al.* (2009).

Esses dados mostram que os investimentos brasileiros podem estar cumprindo papel importante no processo de integração produtiva, na medida em que os investimentos de infraestrutura realizados por empresas brasileiras e com financiamento do BNDES, permitam melhorar as condições da integração física dos países da América Latina. Esse provavelmente é um dos principais vetores do processo de articulação de uma economia mais integrada regionalmente, não

apenas pelos seus efeitos imediatos, mas também pelos efeitos futuros sobre o processo de integração comercial e sobre novos projetos de investimentos.

Vale fazer a ressalva de que grande parte dos projetos de infraestrutura em carteira no IIRSA, estão voltados para melhorar os corredores de exportação, sendo pautados, portanto, pela consolidação de estruturas de transporte que permitam melhor inserção exportadora dos países da região. Em perspectiva de mais longo prazo, seria importante que os projetos fossem mais direcionados para sustentar as possibilidades de complementação produtiva, favorecendo não apenas o comércio da região com terceiros mercados, mas também o investimento e o comércio intrarregional.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O processo de internacionalização produtiva na economia brasileira, sobretudo a partir dos anos 1990, acentuou a assimetria existente entre, de um lado, o elevado e crescente fluxo de IDE recebido e, de outro, o reduzido nível de investimento realizado no exterior por empresas brasileiras. Essa assimetria refletia em grande medida a menor capacidade competitiva e de acumulação de capital das empresas nacionais e teve como resultados um intenso processo de desnacionalização da base produtiva e de maior grau de abertura comercial. O processo de internacionalização produtiva para novos mercados, além de concentrado em poucas e grandes empresas nacionais, caracterizava-se por uma estratégia defensiva que buscava compensar no mercado externo a retração e/ou baixo dinamismo do mercado doméstico. A atuação direta em novos mercados também permitia em alguns casos contornar os entraves protecionistas às exportações brasileiras.

Mais recentemente, no período 2004-2008, houve uma substancial melhoria nas condições macroeconômicas brasileiras refletidas em maiores taxas de crescimento econômico, inicialmente puxadas pelo aumento das exportações de *commodities* agrícolas e minerais e, depois, sustentadas pelo dinamismo da demanda doméstica (consumo e investimento). Também refletiu a melhoria do quadro macroeconômico, a redução da vulnerabilidade externa, a partir da geração de expressivos superávits comerciais e financeiros, que proporcionou o acúmulo de elevadas reservas cambiais, embora tenha contribuído também para uma tendência de valorização da moeda doméstica.

Esse quadro macroeconômico condicionou mudanças importantes no padrão de internacionalização das empresas brasileiras. Embora o Brasil tenha permanecido com um dos principais polos de atração de IDE – atraiu um fluxo recorde de US\$ 45 bilhões em 2008 – e também expandido de forma substantiva suas exportações, houve um movimento importante de intensificação de investimentos no exterior por parte das empresas brasileiras. A taxa de expansão dos fluxos de IBDE supe-

ram largamente a do IDE, o que provocou um aumento na relação IDE realizado e recebido, que saltou de 8,7% no período 1990-2000 para 51,7% no período 2004-2008, atingindo um patamar médio de US\$ 13,5 bilhões. Esse movimento de internacionalização colocou as empresas nacionais em linha com as estratégias já adotadas por empresas de outros países emergentes, sobretudo asiáticas. Outros indicadores de internacionalização que relacionam o IDE realizado no exterior com outras variáveis econômicas (formação bruta de capital fixo, exportações e PIB) confirmam a mudança no padrão de inserção externa.

Segundo, o processo de internacionalização abrangeu um número maior de empresas, inclusive empresas de médio porte, e de setores industriais e de serviços, que tem utilizado preponderantemente o mercado regional como principal espaço de atuação, beneficiando-se da proximidade geográfica e cultural.

Terceiro, a melhoria nas condições de financiamento foi um fator decisivo para suportar esse novo ciclo de internacionalização das empresas brasileiras. O maior dinamismo do mercado doméstico e internacional e a evolução positiva dos preços de algumas *commodities* contribuíram para melhorar as condições de auto-financiamento das empresas, bem como sua capacidade de alavancagem. No que tange ao financiamento, também tem sido decisiva a atuação do BNDES na concessão de empréstimos e/ou nas operações de capitalização das grandes empresas, sobretudo para viabilizar as operações mais vultuosas de fusões e aquisições de empresas no exterior.

Finalmente, a intensificação do processo de internacionalização produtiva em um período de fortalecimento do mercado doméstico aponta uma mudança importante nas estratégias e motivações das empresas nacionais. O fortalecimento e a consolidação de multinacionais brasileiras, sobretudo nos setores tradicionais de *commodities* (petróleo e petroquímica, mineração, siderurgia, papel e celulose e alimentos) e serviços (engenharia e construção civil) reduzem o caráter defensivo das estratégias de internacionalização. O objetivo estratégico tem sido ampliar o espaço de acumulação de capital e reforçar a capacidade competitiva através da exploração de vantagens de propriedade acumuladas, inclusive financeiras. Mesmo para as empresas dos setores de bens de consumo, com grau de internacionalização ainda incipiente, a valorização dos ativos comerciais com a constituição de canais próprios de comercialização e distribuição e a criação de marcas próprias têm possibilitado maior agregação de valor. No caso dos setores de bens intermediários, além da geração de sinergias associadas à maior proximidade com os novos mercados consumidores, o acesso às novas fontes de recursos produtivos, financeiros e tecnológicos reforça a capacidade competitiva e de acumulação de capital.

REFERÊNCIAS

ARZA, V.; LÓPEZ, A. **La visión regional**. Complementación productiva en la industria automotriz en el Mercosur. Montevidéo: Red Mercosur, 2007.

AS 500 maiores empresas do Brasil. Melhores e Maiores. várias edições. **Revista Exame**, São Paulo.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). Capital Brasileiro no Exterior (CBE) 2007. 2008.

BNDES quer financiar direto no exterior. **Valor Econômico**, São Paulo, 8 de janeiro de 2010.

COMISSÃO ECONÔMICA PARA A AMÉRICA LATINA (CEPAL). **Investimento Estrangeiro na América Latina e Caribe**. vários anos

CIRYNO, A. B., TANURE, B.; BARCELLOS, E. P. International trajectories of Brazilian Companies: empirical contribution on the importance of distance. **Cadernos de Idéias**, FDC, n. CI0834, 2008.

COUTINHO, L.; HIRATUKA, C.; SABBATINI, R. O investimento direto como alavanca dinamizadora da economia brasileira. *In*: BARROS, O.; GIAMBIAGI, F. **Brasil globalizado**. Rio de Janeiro: Campus, 2008.

CHUDNOVSKY, D.; LÓPEZ, A. Inversión extranjera directa y desarrollo: la experiencia del Mercosur. *In*: GUYER, F. G. (Coord.). **15 años de Mercosur: comercio, macroeconomía e inversiones extranjeras**. Montevidéo: Red Mercosur, 2006. n. 8.

COUTINHO, L.; LAPLANE, M.; HIRATUKA, C. (Org.). **Internacionalização e desenvolvimento da indústria no Brasil**. São Paulo: Editora UNESP, 2003.

DE NEGRI, F. **Desempenho comercial das empresas estrangeiras no Brasil na década de 90**. Rio de Janeiro: BNDES, 2004. 26º prêmio BNDES de economia.

DEOS, S. *et. al.* **Perspectivas do investimento na dimensão Mercosul e integração da América do Sul**. UFRJ; UNICAMP, 2009. Relatório de Pesquisa. Projeto Perspectivas do Investimento no Brasil.

DUNNING, J. **Multinational enterprise and the global economy**. Workingham: Addison-Wesley Publishers, 1993.

FUNDAÇÃO DOM CABRAL (FDC); COLUMBIA UNIVERSITY. **A decolagem das multinacionais brasileiras**. Nova Iorque: FDC, 2007. Disponível em: <http://www.fdc.org.br/pt/Documents/ranking_transnacionais_brasileiras2007.pdf>.

_____. **Ranking FDC das Transnacionais Brasileiras**, São Paulo, 2009

HIRATUKA, C.; DE NEGRI, F. Influencia del origin del capital sobre los patrones del comercio exterior brasileño. **Revista de La CEPAL**, n. 82, abril 2004.

IGLESIAS, R. Algunos elementos para caracterizar los intereses brasileños en la integración en infraestructura en América del Sur. **Integración y Comercio**, Buenos Aires, n. 28, 2008.

LAPLANE, M. F. *et al.* El caso brasileño. *In*: CHUDNOVSKY, D. (Ed.). **El boom de las inversiones extranjeras directas en el MERCOSUR**. Buenos Aires: Siglo XXI, 2001.

LUCIONI, L. **La provisión de infraestructura en América Latina**: tendencias, inversiones y financiamiento. Santiago: Cepal, 2009.

MIL MAIORES empresas no Brasil. **Revista Valor 1000**. Várias edições.

SANTISO, J. La emergencia de las multilatinas. **Revista de la Cepal**, Santiago, n. 95, 2008.

SARTI, F.; LAPLANE, M. F. O investimento direto estrangeiro e a internacionalização da economia brasileira nos anos 90. **Economia e Sociedade**, v. 11, n. 1 (18), p. 129-164, jan./jun. 2002.

SOBEET/Valor Econômico. São Paulo 2009. Disponível no link <http://www.revistavalor.com.br/home.aspx?pub=3&edicao=3>

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD). **World Investment Report: TNC and integrated international production**. **New York; Genebra: United Nations** 1993. capítulo 5.

_____. **World Investment Report: TNCs and export competitiveness**. New York; Genebra: United Nations, 2002.

_____. **World Investment Report: TNC and export competitiveness**. **New York; Genebra: United Nations** 2005. capítulo 5.

_____. **World Investment Report:** FDI from developing and transition economies – **implications for development.** New York; Geneva: **United Nations, 2006.**

_____. **World Investment Report:** Transnational Corporations, Extractive Industries and development, **New York; Geneva: United Nations 2007**

_____. **World Investment Report:** transnational corporations agricultural production and development. **New York; Geneva: United Nations 2009.**

A INTERNACIONALIZAÇÃO DOS BANCOS BRASILEIROS

1 INTRODUÇÃO

A internacionalização dos sistemas bancários nacionais comporta distintas dimensões não excludentes, que se traduzem em diferentes formas de integração financeira e de fluxos de investimento estrangeiro e/ou no exterior. Uma dessas dimensões envolve as transações transfronteiras em divisas que são efetuadas entre bancos de nacionalidades diversas mediante acordos de correspondência bancária e entre os bancos e seus clientes estrangeiros. Essa dimensão exige redes de telecomunicações e pagamentos internacionais, e pode prescindir de presença física dos bancos no exterior. Este aspecto da internacionalização se traduz em fluxos de empréstimos e depósitos em divisas, mas não necessariamente em fluxos de investimento direto, que são igualmente registrados na conta financeira do balanço de pagamentos.

Outra dimensão se refere à atuação local de bancos estrangeiros nos sistemas bancários domésticos, enquanto uma terceira dimensão se refere à presença de bancos domésticos em países estrangeiros. Essas duas últimas envolvem transações locais com moeda doméstica e/ou divisa e exigem a presença física do banco no exterior, mediante a instalação de uma rede de dependências externas, a qual será maior ou menor, de acordo com a estratégia operacional da instituição. Se o banco opera com *funding* externo e tem como foco o segmento de atacado do mercado bancário do país anfitrião, concentrando suas operações com as grandes empresas multinacionais e domésticas, sua presença física demandará menor investimento em rede de agências do que um banco que pretende atuar com *funding* local no segmento de varejo. Por exigirem a presença local no estrangeiro, essas dimensões da internacionalização bancária se traduzem em fluxos de investimento direto: estrangeiro no primeiro caso e no exterior no segundo caso.

Após alguns anos de retração na década de 1980, motivada pela crise da dívida dos países periféricos, a grande maioria dos bancos com atuação em âmbito internacional expandiu suas atividades no exterior na década de 1990. Diferentemente da onda de internacionalização do período 1960-1970 que privi-

legiou o segmento de atacado e as transações transfronteiras em euromoedas,¹ na década de 1990, com a concorrência acirrada nos mercados nacionais e mundiais e os limites para compressão dos custos, o caminho escolhido pelos bancos, em sua busca de valorização na fase da globalização financeira, foi a ampliação da massa de clientes e do volume de negócios mediante instalação e diversificação das atividades nos mercados locais de países periféricos e mesmo em outros países industrializados (FREITAS, 1999).

Também contribuiu para a tendência de aumento da presença estrangeira nos sistemas financeiros dos países periféricos, a estratégia mais geral das instituições bancárias – em meados dos anos 1980 e desde então se tornou predominante com a sofisticação das operações de engenharia financeira e o desenvolvimento de um mercado secundário para os empréstimos sindicalizados –, de substituir as operações de crédito bancário tradicionais por atividades relacionadas ao mercado de capitais – nas quais as comissões são a principal fonte de rentabilidade.

Esse movimento de internacionalização na década de 1990 foi viabilizado pela abolição ou flexibilização das restrições existentes em diversos países à instalação de filiais e de sucursais no mercado doméstico por instituições estrangeiras, à participação de não residentes no capital social das instituições nacionais e às atividades dos intermediários financeiros estrangeiros nos mercados locais. Essas medidas de liberalização *vis-à-vis* o tratamento conferido às instituições financeiras estrangeiras foram adotadas tanto pelos países industrializados como pelos países periféricos, que seguiram às exigências e/ou orientações dos diversos organismos multilaterais, como a Organização de Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), o Fundo Monetário Internacional (FMI), a Organização Mundial de Comércio (OMC) (FREITAS, 1999). Na visão desses organismos, a presença de bancos estrangeiros de economias desenvolvidas em economias menos desenvolvidas teria a vantagem de favorecer a modernização dos sistemas financeiros domésticos, de aprofundar a intermediação financeira e de estimular a concorrência e ganhos de eficiências, em particular naqueles países com participação estatal elevada nos sistemas bancários.²

1. O euromercado surgiu no fim dos anos 1950 quando depósitos da Rússia em dólar nos bancos ingleses começaram a ser utilizados como *fundings* de operações de crédito com não residentes. Além do dólar em circulação fora dos Estados Unidos, outras moedas-chave como libra, marco e iene também eram utilizadas na denominação de contratos e depósitos internacionais no euromercado. Na década de 1970, com a abundância dos "petrodólares", ou seja, os dólares originários dos superávits dos países exportadores de petróleo, surgiram os empréstimos sindicalizados em euromoedas, o quais se tornaram a principal forma de financiamento bancário privado dos países periféricos. Sobre o surgimento e desenvolvimento do euromercado e a internacionalização bancária nos anos 1960-1970, ver Freitas (1989).

2. Sob o patrocínio do FMI e do Banco Mundial (BIRD), a partir dos anos 1990 proliferaram estudos empíricos sobre as relações entre sistema financeiro e desenvolvimento econômico, sobre a participação estrangeira nos sistemas financeiros dos países em desenvolvimento, sobre vantagens da privatização dos bancos públicos.

O objetivo desse artigo é examinar a inserção internacional do sistema bancário brasileiro, com ênfase na modalidade de investimento direto de bancos estrangeiros no sistema financeiro nacional (STN) e de bancos brasileiros no exterior. A análise da internacionalização bancária no Brasil será efetuada em perspectiva comparada, cotejando o caso brasileiro com as experiências do México e da Coreia do Sul. Como o Brasil, esses países ampliaram a integração financeiras das economias domésticas com o exterior a partir da segunda metade da década de 1990, seja mediante a atração de fluxos expressivos de Investimento Direto Estrangeiro (IDE) financeiro associada à remoção de restrições à entrada, seja mediante a expansão da rede externa de bancos domésticos.

Com o propósito de diversificar suas atividades no estrangeiro, os bancos seguem diversas estratégias de expansão, adaptando-as ao quadro regulatório e legal do país anfitrião. Para os recém-chegados, a opção reside em escolher entre a instalação de uma sucursal³ ou uma subsidiária local com controle integral (*greenfield investment*) e a aquisição de participação acionária em uma instituição nacional (fusão e aquisição). Já as preferências dos bancos estrangeiros já instalados recaem, seja no crescimento gradual mediante a construção de uma ampla rede de agências e pela expansão da sua base de negócios, seja em uma agressiva política de compra de fatias de mercado pela absorção dos concorrentes. Os bancos estrangeiros utilizam ainda do expediente de instalar um escritório de representação, forma organizacional de baixo custo que permite a prospecção de negócios. Essa forma de entrada é utilizada pelos bancos que querem adquirir familiaridade com o mercado local ou no caso da legislação local ser restritiva à presença de instituições estrangeiras. Essa tipologia pode ser aplicada tanto na análise da expansão da presença das instituições bancárias estrangeiras no Brasil, a partir de meados dos anos 1990 e na década de 2000, como da presença externa dos bancos brasileiros.

A literatura sobre o investimento direto efetuado por instituições bancárias no exterior utiliza, majoritariamente, o referencial da teoria de investimento direto desenvolvida para as corporações industriais.⁴ Assim, as decisões dos bancos em investir no exterior são consideradas análogas às decisões das empresas industriais que optam entre a exportação dos seus produtos (transações financeiras transfronteiras) e a produção local (empréstimos, depósitos e outros serviços financeiros)

3. A forma sucursal permite, em geral, ao banco estrangeiro instalar agências bancárias em diferentes cidades do país anfitrião. Nos Estados Unidos, para receber depósitos do público, a sucursal do banco estrangeiro precisa obter uma autorização para operar uma *full branch*, já que, na modalidade *agency* essa atividade não é permitida.

4. As principais referências teóricas da internacionalização das empresas industriais são: a abordagem do poder de mercado desenvolvida por Stephen Hymer e Charles Kindelberger, a abordagem do ciclo do produto de Raymond Vernon na década de 1960 e o paradigma eclético elaborado por John Dunning na década de 1970, que incorpora elementos das duas contribuições anteriores e também da teoria de custo de transação de Ronald Coase e Oliver Williamson. Um aspecto comum a todas essas abordagens de inspiração neoclássica é a ênfase na existência de falhas e/ou imperfeições de mercado.

em países estrangeiros, comparando custos e oportunidades. Igualmente, vários fatores explicativos são elencados como motivadores do IDE financeiro, tais como: atender seus clientes no exterior (“seguir o cliente”), barreiras regulatórias, oportunidade de mercado e de negócios no país anfitrião, vínculos culturais e institucionais com o país anfitrião, diferencial de taxa de câmbio, incentivos fiscais etc.⁵ As implicações do IDE financeiro também são discutidas em termos de transferência de tecnologia e ganhos de produtividade e de eficiência em claro paralelismo com os investimentos diretos no setor produtivo.⁶

Esse artigo adota um referencial teórico distinto da literatura convencional. Em primeiro lugar, assume que os bancos possuem uma natureza particular e específica que os diferencia das demais empresas capitalistas. Em segundo lugar, assume que a motivação de toda e qualquer atividade econômica capitalista é a valorização da riqueza, expressa e avaliada em termos monetários. Por essa razão, independente dos determinantes específicos em determinadas conjunturas e/ou regiões e países e das distintas estratégias seguidas por instituições individuais, o que leva os bancos a atuar no exterior é sempre a busca incessante de lucro. Em terceiro lugar, sustenta que o IDE financeiro possui implicações outras para o país anfitrião, as quais, em razão da natureza particular dos bancos e da atividade bancária, vão muito além de transferências de tecnologias e/ou conhecimento e de ganhos potenciais de produtividade e de eficiência, com consequências para a gestão macroeconômica e para a dinâmica financeira da economia.

Na sequência dessa introdução, analisa-se, na seção 2, tanto a ampliação da presença estrangeira no Brasil como a presença dos bancos brasileiros no exterior. Em seguida, na seção 3, examina-se o papel desempenhado pelo governo na internacionalização do sistema bancário brasileiro. Na seção 4, realiza-se o cotejo da experiência brasileira, coreana e mexicana. Na seção 5, à guisa das considerações finais, levantam-se alguns questões relativas às tendências, perspectivas e implicações da internacionalização do sistema bancário brasileiro.

2 DIAGNÓSTICOS CORRENTES

A integração financeira do Brasil com o exterior, da qual os fluxos de investimento de portfólio e de investimento direto no sistema bancário são expressão, cresce ao longo da década de 1990 e da década de 2000, com a progressiva aber-

5. Ver, entre outros, Aliber (1976, 1984), Sagari (1992), Nolle e Seth (1996), Buch (1999, 2000), Focarelli e Pozzolo (2001) e Galindo, Micco e Serra (2003). Uma boa síntese da literatura convencional sobre os determinantes do IDE financeiro é apresentada por Garcia-Herrero e Navia (2003).

6. Essas vantagens da entrada de bancos estrangeiros nos sistemas financeiros domésticos, sobretudo nas economias em desenvolvimento, são destacadas em inúmeros estudos patrocinados e/ou realizados no âmbito dos organismos financeiros multilaterais, como BIRD, FMI e Banco de Compensações Internacionais (Bank for International Settlement – BIS). Ver, entre outros, Claessens e Van Horan (1998), Mathieson e Roldós (2001), CGFS (2004), Cull e Martínez Pería (2007) e Goldberg (2007).

tura financeira iniciada no governo Collor e aprofundada no governo FHC.⁷ Não obstante a facilidade de acesso de capital externo, o sistema bancário brasileiro não apresenta domínio de instituições estrangeiras, ao contrário do que ocorre, por exemplo, no México.

Tampouco há presença expressiva de bancos brasileiros no exterior, sobretudo, se for tomando como referência o critério de extensão quantitativa da rede externa adotado pelo Centro de Corporação Transnacional das Nações Unidas (CTC, 1981, p.21-22), o qual classifica como internacional aqueles bancos que captam depósitos e concedem empréstimos, mediante filiais ou subsidiárias de controle majoritário ou integral, em pelo menos cinco ou mais países e/ou territórios. Por esse critério, só três bancos brasileiros podem ser considerados internacionais: Banco do Brasil (BB), Itaú e Bradesco. Porém, se o critério de referência for a definição proposta por Germides e Michalet (1984), para quem um banco internacional é aquele que atua em simultâneo na intermediação financeira transfronteira e na intermediação financeira local em suas dependências externas nos países anfitriões,⁸ apenas o Itaú é de fato um banco internacional. O Itaú é atualmente o único banco brasileiro que tem atuação relativamente forte em mercados bancários domésticos e presença nos principais centros financeiros internacionais.

Nessa seção será apresentado um panorama da internacionalização do sistema bancário brasileiro na sua dupla dimensão: a presença de bancos estrangeiros no país (subseção 2.1) e a presença de bancos brasileiros no exterior (subseção 2.2).

2.1 Bancos estrangeiros no Brasil

No início da década de 1990, havia 32 bancos estrangeiros atuando no Brasil, sob a forma de subsidiária – de banco comercial ou banco múltiplo – com controle – integral ou majoritário – ou de sucursal. Vários desses bancos estavam presentes no Brasil há várias décadas, casos dos bancos americanos Citibank,⁹ Chase Manhattan, Bank Boston e Morgan Guarantee Trust, do holandês ABN, do britânico Lloyds, do alemão Deutsche Bank, enquanto outros, como os espanhóis Santander de Negócios Exterior de España e Central Hispano, eram relativamente

7. A abertura financeira refere-se à redução dos impedimentos para as transações financeiras transfronteiras envolvendo residentes e não-residentes e para atuação local de instituições financeiras estrangeiras. Sobre esse ponto, ver: Freitas e Prates (2000). Como será visto na seção 3, em agosto de 1995, o governo FHC viabilizou a ampliação do IDE financeiro ao declarar ser do interesse nacional a entrada e/ou o aumento da participação estrangeira no sistema financeiro nacional.

8. Para esses autores, enquanto a primeira dimensão da atuação internacional dos bancos é transnacional, sendo suficiente a presença nos centros financeiros *offshore*, a segunda é multinacional e exige uma vasta rede de dependências espalhadas pelo mundo. A indissociabilidade dessas duas dimensões fornece o traço específico do banco internacional ao mesmo tempo em que constitui o elemento-chave para sua competitividade.

9. O Citibank e o ABN eram os dois bancos estrangeiros mais antigos em atuação no país. O Citibank, cujo nome original era First National City Bank of New York, instalou filial no Brasil em 1915, enquanto o ABN instalou em 1917. Na década de 1930, chegaram o Lloyds, o francês Société Générale e o japonês Mitsubishi.

novos no país e possuíam uma única agência.¹⁰ Além disso, 32 bancos nacionais contavam com participação acionária estrangeira minoritária relevante.¹¹

Entre 1994 e 2001, o número de bancos estrangeiros em atividade no Brasil saltou de 38 para 72 (tabela 1).¹² Enquanto algumas instituições estrangeiras optaram pela aquisição do controle acionário dos bancos locais, outras preferiram instalar sucursal ou de subsidiária. No primeiro caso se incluem o HSBC e o BBVA que adquiriram bancos em situação falimentar,¹³ e por essa razão não precisaram pagar “pedágio”.¹⁴ E, no segundo caso, o banco holandês Rabobank, a primeira instituição a se aproveitar da abertura das condições de acesso ao sistema financeiro nacional em 1995.

A maior parte do processo de entrada do capital estrangeiro se deu por meio das autorizações para transferência de controle de instituições nacionais a grupos estrangeiros – 22 bancos e suas controladas, além de outras instituições não ligadas a grupos bancários –, o que se traduziu tanto na diminuição do número de bancos nacionais com participação minoritária estrangeira como na redução do número de bancos de capital nacional.¹⁵ Igualmente, no período 1994-2001, foram concedidas dezessete autorizações para a instalação de novas instituições bancárias, incluindo autorizações para transformação em bancos de instituições financeiras não bancárias sob controle estrangeiro (corretoras, distribuidoras ou *leasings*). O ano de 2001 marcou o auge da presença estrangeira, que desde então declinou reduzindo-se a 54 instituições em dezembro de 2009.¹⁶

10. Esses bancos espanhóis foram autorizados a abrir sucursal no Brasil no fim dos 1970 em acordo de reciprocidade para viabilizar a instalação de sucursais do Banco do Brasil, do Banespa e do Banco Real na Espanha. Sobre a internacionalização do sistema financeiro brasileiro nos anos 1970, ver Baer (1983). Sobre a expansão dos bancos brasileiros no exterior, ver Freitas (1989).

11. A Carta-Circular n. 2.345/1993 do Banco Central do Brasil (BCB) define como participação relevante àquela entre 10% e 50% do capital votante.

12. Para uma análise detalhada dos determinantes externos e internos da ampliação da presença estrangeira no sistema bancário brasileiro, ver Freitas (1999) e Paula (2002).

13. Para assumir o controle acionário do Bamerindus em 1997, à época o quarto maior banco privado brasileiro, o HSBC contou com recursos do Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro (Proer).

14. Frente ao crescente interesse dos bancos estrangeiros pelo sistema bancário brasileiro, a partir de meados de 1996, o BCB instituiu a cobrança de um pedágio, a título de contribuição para a recuperação dos recursos públicos empregados no saneamento do sistema. Esse pedágio foi cobrado tanto dos novos bancos ingressantes como daqueles já presentes no Brasil que decidiram ampliar sua participação em bancos nacionais. Ficaram livres do pagamento de “pedágio” apenas os bancos estrangeiros que adquiriram instituições bancárias em situação falimentar, caso do HSBC, ou entraram no país mediante acordo de reciprocidade, caso da Caixa Geral de Depósito. Sobre esse ponto, ver Freitas (1999).

15. A transferência de participação de um banco estrangeiro a outro não dependia de autorização prévia, já que não estava sujeito a restrições.

16. Cabe mencionar, que entre 2001 e 2007, o número de agências de bancos sob controle estrangeiros reduziu-se de 3.799 para 3.387. Já a rede de agência das demais modalidades de bancos seguiu trajetória oposta, ampliando de 6.695 para 7.931, no caso das instituições públicas, e de 5.417 para 6.311, no caso das instituições privadas nacionais, enquanto a rede de agências dos bancos nacionais com participação estrangeira aumentou de 930 para 943 no mesmo período.

TABELA 1
Evolução quantitativa de instituições estrangeiras no sistema bancário brasileiro por número de sedes – posição em dezembro

Período	Bancos Estrangeiros			Nacionais com Participação Estrangeira ⁴
	Subsidiária ¹	Filial ²	Total ³	
1990	13	19	32	31
1991	15	19	34	31
1992	18	19	37	32
1993	19	19	38	32
1994	21	17	38	30
1995	21	17	38	28
1996	25	16	41	26
1997	33	16	49	23
1998	43	16	59	18
1999	50	15	65	15
2000	57	13	70	14
2001	61	11	72	14
2002	56	9	65	11
2003	53	9	62	10
2004	49	9	58	10
2005	49	8	57	8
2006	48	8	56	9
2007	49	7	56	10
2008	50	6	56	9
2009	49	6	55	9

Fonte: Relatório Evolução do Sistema Financeiro/Bacen, vários anos, 1998 a 2009.

Notas: ¹ Bancos múltiplos e comerciais com controle estrangeiro – exceto filiais. São subsidiárias, constituídas como banco local, de controle integral ou majoritário – acima de 50% do capital votante.

² Filiais ou sucursais de bancos estrangeiros, que são extensão da matriz no exterior.

³ O total de bancos estrangeiros está ligeiramente superestimado, pois o Bacen computa como instituições diferentes a subsidiária e a sucursal de um mesmo banco estrangeiro, caso do Citibank e do JP Morgan e também do BankBoston, incorporado ao Itaú em 2007.

⁴ Inclui bancos nacionais com participação estrangeira entre 10% e 50% do capital votante.

A entrada de novos concorrentes promoveu uma ampla revisão das estratégias concorrenciais não apenas dos bancos estrangeiros presentes no país, tanto no segmento de varejo como no de atacado, como também dos bancos nacionais.¹⁷ No que se refere à expansão dos bancos estrangeiros já instalados no país, algumas instituições optaram por ampliar suas redes de agências, como os norte-america-

17. Os grandes bancos privados brasileiros foram bem-sucedidos em suas estratégias defensivas ante o avanço das instituições estrangeiras. Ao longo do período 1995-2009, o Bradesco e o Itaú se mantiveram nas duas primeiras posições no *ranking* dos maiores bancos por volume de ativos. Em dezembro de 2007, o Itaú passou à frente do Bradesco, assumindo o primeiro lugar, posição consolidada com a fusão com o Unibanco em novembro de 2008.

nos Citibank e BankBoston, enquanto outras decidiram comprar bancos locais ou adquirir participações, caso do inglês Lloyds e do holandês ABN AMRO.

Houve uma intensificação do processo de fusão e de aquisição, sobretudo no triênio 1997-1999, quando ocorreram 38 operações, em um movimento similar ao observado nos países centrais e em vários países latino-americanos.¹⁸ Esse movimento foi igualmente favorecido pela privatização de bancos públicos,¹⁹ adquiridos por bancos privados nacionais, mas também por estrangeiros como os casos do ABN AMRO – que comprou o Bandepe em 1998 e o Paraiban em 2001 – e do espanhol Santander, que adquiriu o Banespa por R\$ 7 bilhões – cerca de US\$ 3,7 bilhões na época – no fim de 2000.²⁰

Os dados do Censo de Capital Estrangeiro, realizado pelo Banco Central do Brasil para os anos de 1995, 2000 e 2005, permitem avaliar, sob outro prisma, a evolução da presença estrangeira no sistema financeiro nacional. Em 1995, o estoque de IDE financeiro no Brasil representava menos de 5% do estoque total de IDE no país (tabela 2). Após a liberalização das condições de acesso das instituições estrangeiras em 1995 no contexto de fragilização crescente do sistema bancário nacional associado aos impactos da crise mexicana, o estoque de IDE financeiro cresceu quase 500%, atingindo US\$ 12,1 bilhões, mais que dobrando sua participação no estoque de IDE total em 2000 (11,8%). Entre 2000 e 2005, o ritmo de expansão do IDE arrefeceu, com declínio para 9% da participação no estoque total de IDE, em reflexo, de um lado, do encerramento do processo de reestruturação do sistema financeiro nacional, e de outro lado, a revisão de estratégias de investimento das instituições estrangeiras que venderam suas participações para bancos privados nacionais.

18. Sobre o processo de fusão e aquisição no âmbito internacional na segunda metade da década de 1990, ver Cintra e Freitas (2000) e Freitas e Prates (2000).

19. Na segunda metade dos anos 1990 e no início da década de 2000, também ocorreu privatização bancária em vários países do Leste Europeu e em países asiáticos, como a Coreia do Sul. Sobre esse ponto, ver entre outros Mihaljek (2006).

20. Em consequência do movimento de fusões e aquisições envolvendo bancos privados, de capital nacional e estrangeiro, e do processo de privatização dos bancos públicos estaduais, o número de instituições bancárias no sistema financeiro brasileiro se reduziu de 245 em 1994 para 156 em 2007, terminando a década de 2000 em 158 bancos. Dos quais, doze públicos, 86 privados de capital nacional, nove de capital nacional com participação estrangeira e 54 estrangeiros.

TABELA 2

Investimento direto estrangeiro no Brasil e no sistema financeiro brasileiro

(Em US\$ milhões)

IDE	Estoque ¹			Ingressos ²							
	1995	2000	2005	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
IDE financeiro ³	2.029	12.159	14.628	2.123	1.271	605	940	1.293	2.993	5.955	5.714
IDE total	41.696	103.015	162.807	21.042	18.778	12.902	20.265	21.522	22.231	33.705	43.886
% IDE Financeiro/ IDE Total	4,9%	11,8%	9,0%	10,1%	6,8%	4,7%	4,6%	6,0%	13,5%	17,7%	13,0%

Fonte: Investimento direto estrangeiro – distribuição por atividade econômica/BCBcen/Desig.

Notas: ¹ Dados do Censo de Capitais Estrangeiros (1995, 2000 e 2005)/BCB.² Ingressos de investimentos e conversões de empréstimos e de financiamentos em investimento direto.³ Estoque de investimento direto – superior a 10% – nas atividades de intermediação financeira e atividades auxiliares de intermediação financeira de acordo com a Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE)/Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Não inclui atividades de seguro e de previdência privada.

Já os dados de ingresso de IDE financeiro para o período 2001-2008 mostram que os fluxos de investimentos externos no sistema financeiro se reduziram entre 2001 e 2003, se limitando a novos aportes de recursos necessários à manutenção da competitividade das instituições estrangeiras em atuação no sistema financeiro nacional. A partir de 2006, o ingresso de IDE financeiro voltou a crescer de forma expressiva, refletindo o interesse dos bancos estrangeiros em aproveitar as possibilidades de negócios nos mercados de capitais e de crédito, ambos em expansão.²¹ Em 2007, ano de início da crise financeira nas economias centrais, o ingresso de IDE financeiro superava US\$ 5 bilhões e se manteve nesse patamar também em 2008 quando a crise financeira internacional se aprofundou e se tornou sistêmica, afetando o Brasil e as demais economias periféricas.

Quanto à origem dos investimentos diretos no sistema financeiro brasileiro, os dados do censo mostram que a liberalização da condição de acesso dos bancos estrangeiros resultou em uma expressiva redistribuição de participação por país de origem, com concentração em um número reduzido de países (tabela 3). Em 1995, primeiro ano do censo, Estados Unidos, França, Alemanha, Japão e Itália respondiam por 17,2%, 16,3%, 11,7%, 11,3% e 8,4%, respectivamente, do estoque de IDE financeiro. Em 2000 o quadro se altera completamente, com a Espanha assumindo a participação mais expressiva (22,4%), ao mesmo tempo em que se observa a ampliação da participação da Holanda (de 5,9% para 16,0%) e do Reino Unido (2,5% para 6,6%).

21. Embora 2003 seja o início da fase de cheia do ciclo de liquidez financeira internacional para os países periféricos, o Brasil só vai se beneficiar do aumento dos fluxos a partir de 2005. Sobre esse ponto, ver Biancarelli (2007a, 2007b).

Em 2005, cresce a participação da Espanha (27,7%)²² e da Holanda (21,1%), que se consolidam na liderança, seguidas pelos Estados Unidos (21,1%). Em contraste, se reduziu significativamente a participação da Alemanha, da França, da Itália e do Japão, que em conjunto, respondiam por 10,2% do estoque de IDE financeiro em 2005 (ante 47,7 em 1995).

TABELA 3

Distribuição do estoque de IDE financeiro¹ por país de origem

(Em %)

Países	1995	2000	2005
Alemanha	11,7%	9,5%	3,4%
Espanha	0,0%	22,4%	27,7%
Estados Unidos	17,2%	14,3%	21,1%
França	16,3%	8,4%	2,9%
Holanda	5,9%	16,0%	21,1%
Itália	8,4%	0,3%	2,4%
Japão	11,3%	1,8%	1,5%
Reino Unido	2,5%	6,6%	8,2%
Suíça	1,1%	1,8%	0,6%
Uruguai	0,9%	3,1%	2,9%
Paraísos Fiscais	3,6%	2,3%	2,4%
Diversos	21,1%	13,3%	5,8%

Fontes: Censo de Capitais Estrangeiros (1995, 2000, 2005)/Bacen.

Nota: ¹ Estoque de investimento direto – superior a 10% – nas atividades de intermediação financeira e atividades auxiliares de intermediação financeira de acordo com a CNAE/IBGE. Não inclui atividades de seguro e de previdência privada.

A ampliação do IDE direcionado ao sistema financeiro nacional na segunda metade da década de 1990 se expressou no aumento da participação dos bancos estrangeiros aos ativos totais do sistema bancário, que saltou de 7,5% para 29,9% no período 1994-2001 (tabela 4). Também houve elevação na participação estrangeira nas operações de crédito e nos depósitos totais do sistema bancário. Todavia, comparativamente ao observado em outros países periféricos, o avanço dos bancos estrangeiros foi e permanece relativamente modesto. A partir de 2002, os ativos sob controle desses bancos declinaram, caindo para 20,2% em 2007, último dado disponível nessa série estatística.²³ Também se verificou perda de participação no total das operações de crédito e dos depósitos no mesmo período.

22. Com a incorporação do ABN Real pelo Santander Brasil em junho de 2008, bem como a ampliação do capital desse último como emissão simultânea de certificados de ações na Bovespa e de American Depositary Receipt (ADR) na Bolsa de Nova Iorque em outubro de 2009, é bastante provável que no próximo censo, a Espanha concentre a metade do estoque do IDE financeiro no Brasil em 2010.

23. Desde janeiro de 2008, o BCB não apresenta mais os quadros com a participação relativa dos bancos por origem de capital no relatório *Evolução do Sistema Financeiro*, disponibilizado em sua página eletrônica na internet. Por essa razão, o último dado disponível é o relativo ao mês de dezembro de 2007.

TABELA 4
Evolução da participação relativa dos bancos estrangeiros¹ no sistema bancário brasileiro – posição em dezembro
 (Em %)

Período	Ativos	Operações de Crédito	Depósitos
1990	7,1	6,5	9,3
1991	8,0	5,8	9,3
1992	8,7	6,7	7,9
1993	8,7	7,0	7,1
1994	7,5	5,6	6,2
1995	8,7	6,1	6,0
1996	10,5	8,6	4,4
1997	12,8	11,7	7,5
1998	18,4	14,9	15,1
1999	23,2	19,8	16,8
2000	27,4	25,2	21,1
2001	29,9	31,5	20,1
2002	27,4	29,9	19,8
2003	20,7	23,8	17,6
2004	22,4	25,1	19,9
2005	22,9	26,4	20,3
2006	26,0	30,9	23,5
2007	20,2	22,8	19,0

Fonte: Relatório Evolução do Sistema Financeiro/Bacen, vários números.

Nota: ¹ Inclui bancos múltiplos e comerciais com controle estrangeiro e filiais de bancos estrangeiros.

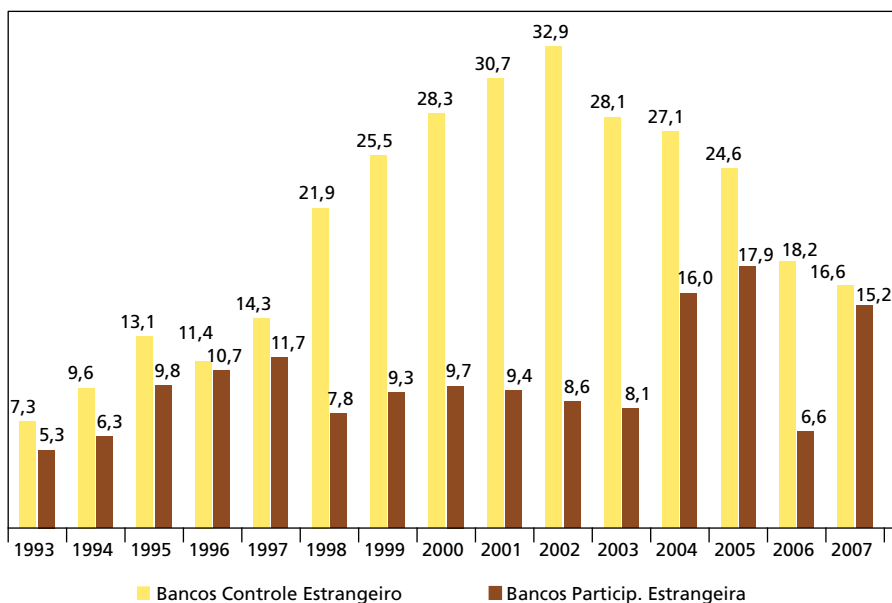
Essa diminuição da participação estrangeira no sistema bancário brasileiro se explica, de um lado, pelas saídas das instituições estrangeiras que fracassaram em suas tentativas de conquistar o mercado brasileiro, seja devido à forte volatilidade macroeconômica após a introdução do câmbio flutuante, à subestimação das dificuldades ou aos erros de avaliação sobre as perspectivas de negócios e lucros. Foram os dois grandes bancos privados nacionais, Bradesco e Itaú, que adquiriram o controle acionário das subsidiárias brasileiras dos bancos estrangeiros que saíram do Brasil. E de outro lado, pelas estratégias bem-sucedidas de ampliação de parte de mercado por parte dos bancos brasileiros, tanto os de capital privado como público, como é o caso do Banco do Brasil e, em menor medida, da Caixa Econômica Federal (CEF).

A retração dos bancos estrangeiros – e o avanço dos bancos nacionais – também se expressa na participação no patrimônio líquido do sistema bancário (gráfico 1). Após alcançar o máximo de 32,9% em 2002, a participação

dos bancos com controle estrangeiro recuou para apenas 16,6% em 2007. Para os bancos nacionais com participação estrangeira, a evolução é um pouco diferente, com aumento de participação no período recente, indicando que ao invés de sair definitivamente do país, alguns bancos estrangeiros efetuaram um recuo estratégico, abrindo mão do controle, mas mantendo participação minoritária, para eventualmente voltar a ampliar participação no futuro.

GRÁFICO 1

Evolução da participação relativa dos bancos com controle¹ e participação estrangeira no patrimônio líquido do sistema bancário brasileiro – posição em dezembro
(Em %)



Fonte: Relatório Evolução do Sistema Financeiro/Bacen, vários números.

Nota: ¹ Inclui bancos múltiplos e comerciais com controle estrangeiro e filiais de bancos estrangeiros.

No Brasil, ao contrário do que ocorreu em outros países latino-americanos, em particular no México, como será visto na seção 4, os grandes bancos privados nacionais foram bem-sucedidos em suas estratégias defensivas contra o aumento da presença estrangeira. Em particular, os dois maiores bancos, Bradesco e Itaú, realizaram diversas aquisições, comprando bancos privados menores e bancos públicos estaduais nos leilões de privatização. Esses bancos também aproveitaram as oportunidades criadas pelas saídas das instituições estrangeiras que fracassaram

em suas tentativas de conquistar o mercado brasileiro,²⁴ como foram os casos do BBVA Brasil²⁵ e do America Express, adquiridos pelo Bradesco, respectivamente, em 2002 e em 2003 e do americano BankBoston, controlado pelo Bank of America, comprado pelo Itaú em 2005 por US\$ 2,5 bilhões.²⁶

O resultado dessa estratégia de conquista de parte de mercado foi a consolidação do Bradesco e do Itaú no topo da classificação dos maiores bancos privados, na qual ocupavam, respectivamente, a primeira e a segunda posição em dezembro de 2005. Em 2008, com a fusão com o Unibanco, o Itaú assumiu o primeiro lugar no *ranking*. Já o maior banco estrangeiro no Brasil, o espanhol Santander, que incorporou o ABN AMRO em 2008, está na terceira posição.

O ciclo de expansão do crédito, iniciado em 2003 e que ganhou ímpeto em 2005-2007, reavivou o interesse dos bancos estrangeiros pelo mercado brasileiro. Alguns bancos decidiram reforçar e diversificar suas atividades, penetrando no segmento de financiamento ao consumo e no consignado, como o Société Général, que adquiriu o controle dos bancos Petúnia e Cacique.²⁷ O segmento de pessoas físicas também teve novos ingressantes. Esse foi o caso do banco mexicano Azteca autorizado, em meados de 2007, a abrir uma subsidiária de banco múltiplo, com carteira comercial e de financiamento, com sede em Recife.²⁸

Esse interesse aumentou ainda mais com a possibilidade de obtenção da classificação de *investment grade* junto às agências internacionais de *rating*, dado as inúmeras possibilidades de negócios, em particular para os bancos de investimentos.²⁹ Várias instituições solicitaram autorização para abertura de escritórios de representa-

24. Vários fatores podem ter motivado à revisão das estratégias de alguns bancos estrangeiros em relação ao seu posicionamento no mercado brasileiro nos anos iniciais da década de 2000: a forte volatilidade macroeconômica após a introdução do câmbio flutuante, subestimação das dificuldades, erros de avaliação sobre as perspectivas de negócios e lucros e regionalização de risco na esteira da crise Argentina. Sobre esse ponto, ver Freitas e Prates (2008) e Fachada (2006).

25. No caso do BBVA, a influência das perdas na Argentina e a forte volatilidade macroeconômica explicam a opção pela saída do Brasil. Ressalte-se, ainda, que essa decisão ocorreu ao mesmo tempo em que esse banco espanhol ampliava sua participação no México (CÁRDENAS; GRAF; O' DOGHERTY, 2003, p. 5).

26. Além da subsidiária brasileira, o Itaú comprou as subsidiárias do BankBoston no Uruguai e no Chile. O pagamento ao Bank of America foi feito, após aprovação da operação pelo Bacen em 2006, sob a forma de ações ordinárias e preferenciais. Desse modo, o banco americano assumiu uma participação no capital total do Itaú da ordem de 7,44%. Cabe ressaltar que a incorporação do BankBoston ao Itaú só foi concretizada em 2007.

27. Em março de 2006, o Société Général adquiriu 70% do capital do Banco Pecúnia, que opera no segmento de financiamento ao consumido. Os 30% restantes foram adquirido pelo Banco Mais, instituição financeira portuguesa. Em fevereiro de 2007, comprou o Banco Cacique, instituição com forte presença nos segmentos de crédito consignado e outras modalidades destinadas à pessoa física.

28. O Azteca pretende seguir no Brasil a mesma estratégia adotada em seu país de origem: instalar as agências bancárias nas lojas de sua propriedade – a Elektra. Essa estratégia possibilitou ao banco inaugurar 800 pontos de atendimento logo no primeiro ano de operação no México.

29. Entre os bancos de investimentos interessados em entrar no mercado brasileiro, estava o Lehman Brothers que em 28 de fevereiro de 2008 recebeu voto favorável do Conselho Monetário Nacional (CMN) para a constituição de uma subsidiária de controle integral no Brasil. Nessa mesma reunião, foi aprovado o retorno do português Caixa Geral de Depósito mediante a instalação de uma subsidiária de controle integral. Os decretos de autorização foram promulgados em maio de 2008. Nesse mesmo ano, em novembro, foi promulgado o decreto autorizando o Bank of China Limited a constituir uma subsidiária bancária com controle integral.

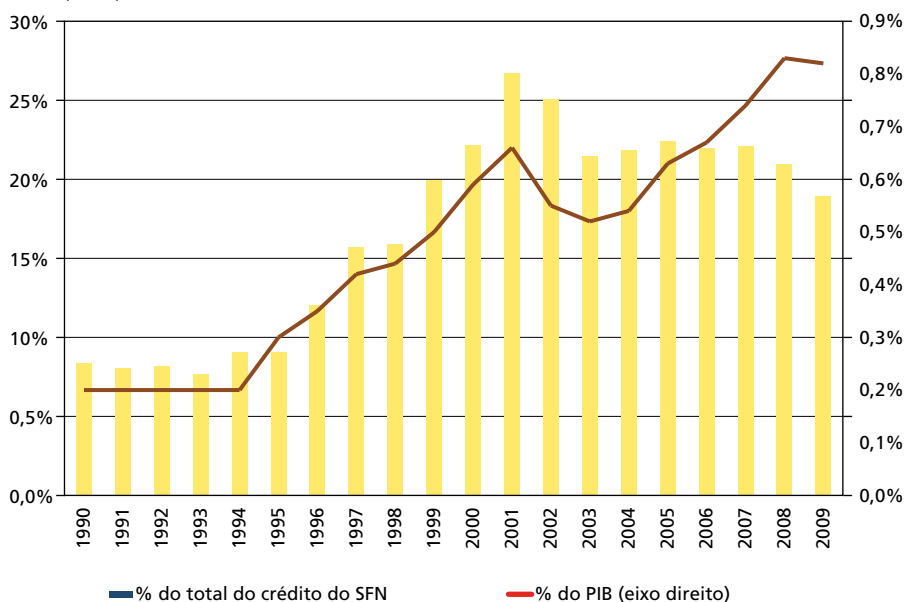
ção com intuito de avaliar o potencial mercado. Porém, o aprofundamento da crise financeira global em 2008 implicou adiamento de planos de expansão internacional de inúmeras instituições, sobretudo dos países desenvolvidos, que só devem ser retomados a partir de 2010 com a recuperação gradual das economias avançadas.

Como os bancos privados nacionais, os bancos estrangeiros apresentam comportamento procíclico. Assim, em momentos de crise, em particular, na fase de baixa dos ciclos de liquidez internacional, o crédito bancário privado tende a apresentar maior volatilidade. Os países que não contam com fortes bancos públicos tendem a sofrer grave contração do crédito, com sérias consequências para a atividade econômica.³⁰

GRÁFICO 2

Evolução da participação das instituições estrangeiras¹ nas operações de crédito do sistema financeiro nacional

(Em %)



Fonte: Séries temporais de operações de crédito do sistema financeiro/Bacen.

Nota: ¹ Inclui bancos múltiplos e comerciais com controle estrangeiro e filiais de bancos estrangeiros, bem como subsidiárias e filiais financeiras não bancárias.

2.2 Bancos brasileiros no exterior

As primeiras incursões dos bancos brasileiros no exterior datam da década de 1940 quando o Banco do Brasil abriu sucursais no Uruguai e no Paraguai.

30. Esse ponto será retomado na seção 4.

Na década de 1960, seguindo às diretrizes governamentais de integração regional na América Latina e de promoção das exportações brasileiras de manufaturados, o BB voltou a instalar dependências na América Latina. Essa estratégia de apoio ao comércio exterior foi mantida até o início dos anos 1970, com abertura de dependência nos principais parceiros comerciais do Brasil (Estados Unidos, Europa e Japão). Após o primeiro choque do petróleo, todavia, o financiamento externo do déficit em transações correntes tornou-se o objetivo primordial da expansão do BB, que procurou conciliar os objetivos de política governamental com suas próprias estratégias de valorização.

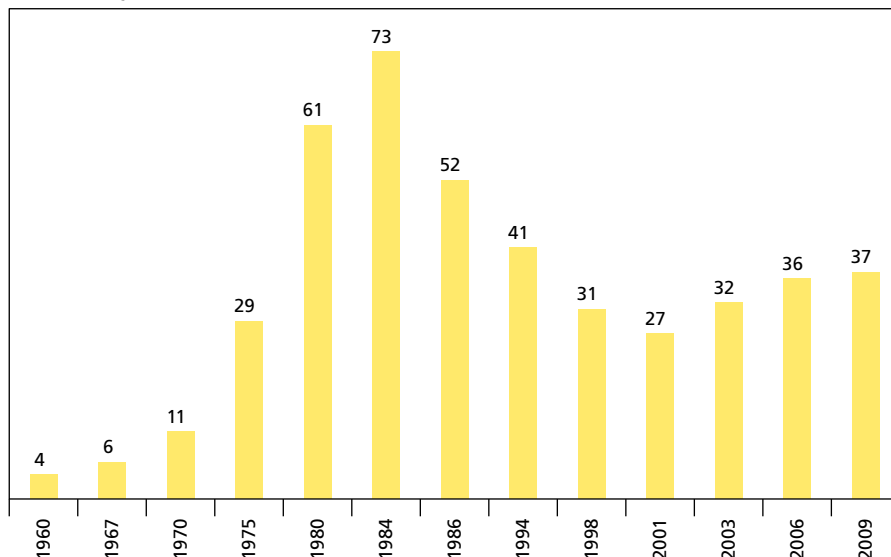
Ao priorizar as principais praças financeiras internacionais, incluindo os paraísos fiscais do Caribe e Oriente Médio,³¹ e as lucrativas operações de crédito em euromoedas, o BB pôde atender às demandas da política de relações exteriores que buscava estreitar as relações com os países em desenvolvimento do chamado terceiro mundo, em particular no continente africano.³² Em consequência, o BB chegou a ter, na primeira metade da década de 1980, uma ampla rede de dependências espelhadas pelos cinco continentes. Com a crise da dívida externa em 1982 e o fechamento do mercado de crédito privado voluntário para o Brasil, e o decorrente ajuste macroeconômico, o BB encerrou inúmeras dependências, movimento que prosseguiu ao longo da segunda metade dos anos 1980 e da década de 1990 (gráfico 3). Assim, a rede externa do BB que em 1984 totalizava 73 dependências, distribuídas em 43 países, reduziu-se a 43 dependências localizadas em 24 países.³³

31. Os paraísos fiscais são centros financeiros *offshores* que oferecem vantagens fiscais para não residentes. Esses centros se desenvolveram na década de 1960 em paralelo com a expansão do euromercado. Até o fim dos anos 1960, esses centros se localizavam em economias desenvolvidas como Suíça e Luxemburgo. Na década de 1970, contudo, se espalharam pelo mundo em desenvolvimento, em áreas geográficas estratégicas: Caribe (Cayman, Bahamas, Panamá, entre outros), Oriente Médio (Líbano, Bahrein) e Ásia (Hong Kong e Cingapura). Para mais detalhes, ver Freitas (1989).

32. Mencione-se que o BCB resistiu à ideia de autorizar a instalação de sucursal do BB em paraísos fiscais, vetando à abertura em 1970 de uma agência em Nassau, nas Bahamas, sob alegação de que não era prioritária para os objetivos precípuos da instituição (FREITAS, 1989).

33. Foi empregado aqui o critério adotado pelo BIS que, em suas estatísticas sobre atividade bancária internacional, classifica Hong Kong como um país distinto da China. Procedimento semelhante é utilizado pela Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD) em suas estatísticas sobre IDE.

GRÁFICO 3

Evolução da rede externa¹ do Banco do Brasil – anos selecionados

Fontes: Freitas (1989), Relatório Evolução do Sistema Financeiro e Relatórios Anuais do Banco do Brasil/Bacen.

Nota: ¹ Inclui sucursais – e suas agências e subagências – e escritórios de representação.

Também participaram do movimento de internacionalização bancária nos anos 1970 inúmeros bancos brasileiros, privados e públicos, com destaque para os Bancos Real e Banespa. Ambos instalaram suas primeiras dependências no exterior ainda na década de 1960, ampliando substancialmente a rede externa na década seguinte. Quanto da eclosão da crise da dívida externa, esses bancos possuíam, respectivamente, 32 e 25 dependências, localizadas nos continentes americano, europeu, africano (Real) e asiático (Banespa). Além de agências e escritórios de representação, o Banco Real atuava como banco local, mediante subsidiárias bancárias de controle integral na Colômbia, no Paraguai, no Uruguai, nos Estados Unidos e na Costa do Marfim (FREITAS, 1989).³⁴

Atualmente, quinze bancos brasileiros possuem dependências – agência, escritório de representação e/ou subsidiária – no exterior (tabela 5). Dos quais onze são privados e três são públicos – BB, CEF e o banco estadual gaúcho Banrisul. O número de bancos com presença externa se eleva a dezesseis, se for considerado o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), que é uma instituição de fomento de segundo piso, e, portanto, não capta depósito do público nem concorre com as demais instituições financeiras.

34. Cabe mencionar que os bancos brasileiros possuíam participação acionária em bancos de consórcio, ao lado de bancos americanos, europeus e japoneses.

TABELA 5
Bancos brasileiros de capital nacional com dependência no exterior – posição em 2009

Bancos	Nº de Países	Tipo de Dependência no Exterior			Total
		Sucursal	Escritório de Representação	Subsidiária ¹	
Bancos Privados		21	4	19	44
Itaú Unibanco ²	12	7	3	9	19
Bradesco ²	8	4		7	11
Votorantin	3	1	1	2	4
Safra	1	1		1	2
BBM	1	1			1
Pine	1	1			1
Daycoval	1	1			1
Banco Industrial e Comercial	1	1			1
Fibra	1	1			1
Indusval	1	1			1
Sofisa	1	1			1
Mercantil do Brasil	1	1			1
Bancos Públicos		27	17	5	49
Banco do Brasil	24	25	12	5	42
Caixa Econômica Federal	3		3		3
Banrisul	2	2			2
BNDES	2		2		2
Total	26³	48	21	24	93

Fontes: Relatório Evolução do Sistema Financeiro/Bacen e *sites* dos bancos.

Notas: ¹ Refere-se apenas às subsidiárias de controle majoritário e ou integral. Não inclui a rede local das subsidiárias bancárias no exterior.

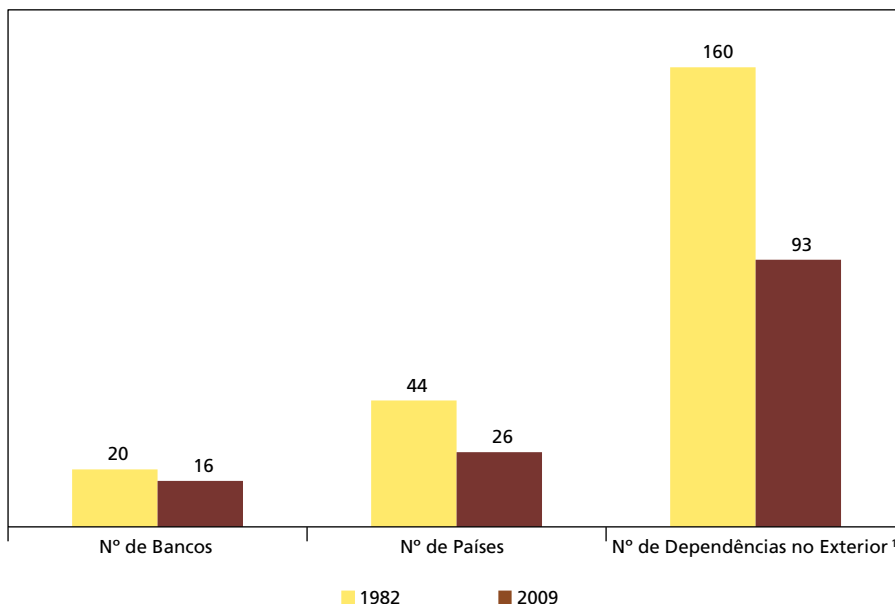
² Inclui as dependências externas de suas controladas no Brasil e exclui as dependências externas de suas subsidiárias no exterior.

³ Alemanha, Angola, Argentina, Áustria, Bahamas, Bolívia, Chile, China, Coreia do Sul, Emirados Árabes, Espanha, Estados Unidos, França, Ilhas Cayman, Hong Kong, Itália, Japão, Luxemburgo, México, Panamá, Paraguai, Peru, Portugal, Reino Unido, Uruguai e Venezuela.

Tomando como referência a rede externa dos bancos brasileiros em 1982, ano de eclosão da crise internacional da dívida dos países em desenvolvimento, constata-se uma substancial redução tanto no número de bancos como de dependências externas, bem como no número de países em que estão presentes os bancos brasileiros (gráfico 4). Há duas explicações principais para esse encolhimento. A primeira delas é que o Banco do Brasil, de longe o banco brasileiro com maior presença internacional, reestruturou sua rede externa na segunda metade da década de 1980, com eliminação de inúmeras agências em países da Europa, América Latina e da África, na esteira da crise da dívida externa e da política de

restrição fiscal. Na África, onde, por exemplo, chegou a possuir sete dependências, entre agências e escritórios de representação, o BB atualmente só está presente em Angola, com escritório de representação em Luanda.

GRÁFICO 4

Rede externa¹ de bancos brasileiros – 1982 e 2009

Fontes: Freitas (1989), Relatório Evolução do Sistema FinanceiroBacen e *sites* dos bancos.

Nota: ¹ Inclui sucursais – agências e subagências –, escritórios de representação e subsidiárias de controle majoritário ou integral. Não inclui a rede local das subsidiárias no exterior.

A segunda explicação é o processo de concentração do sistema bancário brasileiro mediante fusão e/ou aquisição associada à abertura do sistema financeiro nacional ao IDE financeiro e à privatização dos bancos públicos estaduais que se traduziu na eliminação de dependências no exterior (tabela 6). Foi o que ocorreu, com o Banco Real e o Banespa, que possuíam redes externas expressivas. Esses bancos foram adquiridos, respectivamente, pelo banco holandês ABN AMRO e pelo espanhol Santander, que fecharam quase a totalidade das dependências. O Santander só manteve, por exemplo, as agências do Banespa no Japão, transferida ao Itaú no fim de 2006, e no paraíso fiscal de Cayman.³⁵

Igualmente, a intensificação do processo concorrencial no sistema bancário brasileiro e, a conseqüente, busca de ganhos de escala pelos grandes bancos privados nacionais ocasionaram a redução da rede externa, na medida em que a

35. Como será visto no item 4.2, a redução da rede externa em consequência da aquisição de bancos domésticos por instituições bancárias estrangeiras foi um fenômeno registrado também nos casos mexicano e coreano.

compra de instituições menores se traduziu na eliminação de agências e escritórios em duplicidade em uma mesma praça financeira internacional. Pelas mesmas razões, o número de bancos com rede externa também se reduziu, caindo de 20 em 1982, para 16 em 2009, tendo chegado ao máximo de 24 em 1994 e ao mínimo de 11 em 2005.

TABELA 6
Evolução da rede externa dos bancos brasileiros¹ – anos selecionados

Bancos e Rede Externa	1994	1998	1999	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Número de Bancos	24	24	22	20	20	17	13	11	13	15	15	16
Rede Externa												
Sucursal ²	86	81	78	61	54	51	46	47	46	52	49	48
Escritórios	32	21	26	19	20	21	19	20	14	17	19	21
Total	118	102	104	80	74	72	65	67	60	69	68	69

Fontes: Relatório Evolução do Sistema Financeiro e Relatórios Anuais do Banco do Brasil/Bacen.

Notas: ¹ Não inclui as subsidiárias no exterior nem as suas agências.

² Inclui as agências e subagências.

No contexto do processo de reestruturação bancária no período 1994-2005, o Itaú e o Bradesco se tornaram os bancos privados de capital nacional com as maiores redes de agências e escritórios no exterior (tabela 7), com presença, respectivamente, em doze e oito países. Além de manter sete agências e dois escritórios de representação, o Itaú Unibanco tem o controle de sete bancos locais no exterior, dos quais quatro estão localizados na América Latina, ocupando o lugar de único banco internacional brasileiro, que pertenceu no passado ao Banco Real. Já o Bradesco possui cinco agências no exterior, uma subsidiária (corretora de títulos e valores, com sede e Nova Iorque) e acordo operacional com dois bancos estrangeiros.

TABELA 7
Bancos brasileiros com as maiores redes externas¹ – anos selecionados

Anos/ Bancos	1994			1998			2001			2003			2005			2009		
	BB	Banespa	Real	BB	Real	Banespa	BB	Banespa	Itaú	BB	Itaú	Bradesco	BB	Itaú	Unibanco	BB	Itaú	Bradesco
Rede Externa																		
Sucursal ²	29	13	13	26	13	11	23	9	2	23	6	4	25	5	2	25	7	4
Escritório	12	5		5	2	1	4		4	9	5	3	9	6	3	12	3	
Total (A)	41	18	13	31	15	12	27	9	6	32	11	7	34	11	5	37	10	4
% do																		
Total Rede Brasileira	35%	15%	11%	30%	15%	12%	34%	11%	8%	44%	15%	10%	51%	16%	7%	54%	14%	6%

Fontes: Relatório Evolução do Sistema Financeiro e relatórios anuais dos bancos/Bacen.

Notas: ¹ Não inclui as subsidiárias no exterior nem as suas redes de agência.

² Inclui as agências e subagências.

Na presente década, o Itaú ampliou sua presença em mercados da Argentina, Chile, Uruguai e também Paraguai, depois da fusão com Unibanco. Mediante suas subsidiárias nesses países, o Itaú conta com uma rede de 128 agências locais (tabela 8). A expansão das atividades no exterior é considerada estratégica pelo Itaú, que, após a fusão com o Unibanco, vê limites ao seu crescimento no mercado brasileiro.³⁶

TABELA 8
Subsidiárias bancárias¹ de bancos brasileiros no exterior – posição em 2009

Bancos	Número de Sedes	Rede de Agências Locais
Bancos Privados	10	132
Itaú Unibanco ²	6	128
Bradesco ²	2	
Votorantin	1	
Safra		
Bancos Públicos	1	4
Banco do Brasil	1	4
Total	11	133

Fontes: *sites* dos bancos.

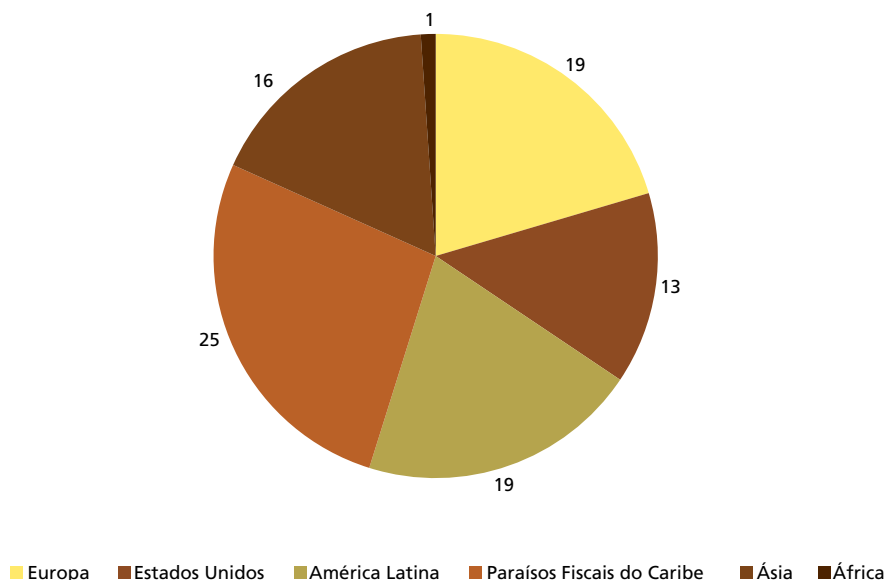
Nota: ¹ Como subsidiária bancária considera-se a instituição que, além de empréstimos e financiamentos, opera com depósitos. Em alguns países, a subsidiária bancária também desempenha atividades de banco de investimento, participando de colocação e subscrição de títulos e valores mobiliários.

Cabe destacar que a presença da Caixa Econômica Federal e do BNDES no exterior é bastante recente. A CEF abriu escritório de representação em Tóquio e em New Jersey em 2007, para atender a comunidade de brasileiros no Japão e na Costa Leste americana. E em 2009, inaugurou o escritório de Caracas. Também em 2009, o BNDES abriu suas duas primeiras dependências externas: Montevideú e Londres, com o propósito de favorecer a internacionalização das empresas brasileiras e a atração de investimentos estrangeiros no Brasil. A abertura do escritório no Uruguai visa igualmente a promoção do intercâmbio comercial entre os países do Mercosul.

Em termos da distribuição geográfica, a rede externa brasileira se concentra nos paraísos fiscais do Caribe, notadamente, Ilhas Cayman e Bahamas, na Europa, com destaque para Portugal e Reino Unido, e América Latina, seguido por Ásia, sobretudo Japão, Estados Unidos (gráfico 5). A presença dos bancos brasileiros em Portugal e no Japão, bem como nos Estados Unidos, está associada à presença de expressivo contingente de trabalhadores imigrantes brasileiros nesses países.

36. Em declaração ao *Valor Econômico*, Alfredo Setubal, diretor de relações com os investidores, afirmou que: “Difícilmente as autoridades brasileiras, como Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) e Banco Central, aprovariam qualquer tipo de grande negócio para o Itaú Unibanco, dada a nossa grande participação de mercado no Brasil. Para crescer de forma mais efetiva, temos que pensar no exterior” (ROSAS, 2010).

GRÁFICO 5

Distribuição da rede externa¹ dos bancos brasileiros por região geográfica em 2009

Fontes: Relatório Evolução do Sistema Financeiro/Bacen e *sites* dos bancos.

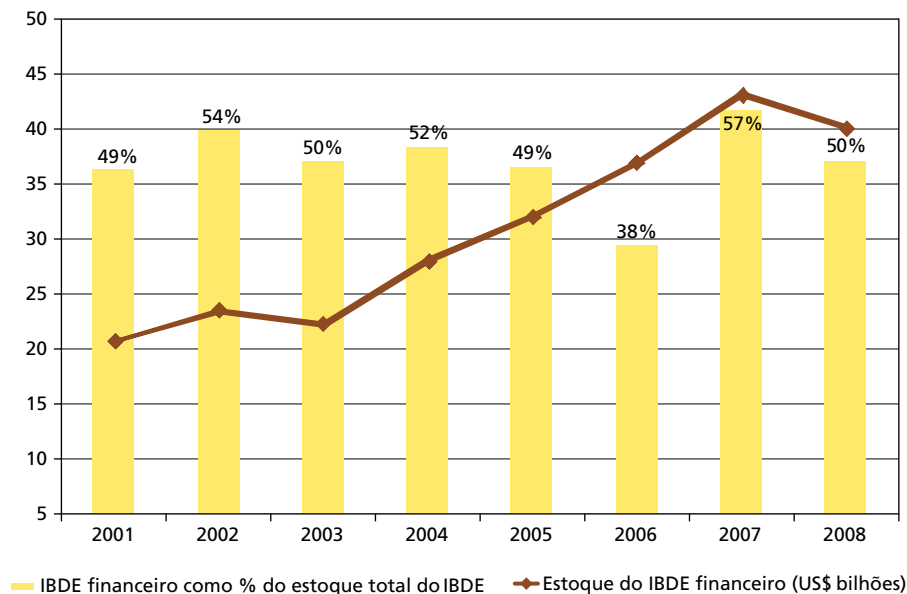
Nota: ¹ Inclui sucursais – agências e subagências –, escritórios de representação e subsidiárias de controle majoritário ou integral. Não inclui a rede local das subsidiárias no exterior.

Desde 2002, o Bacen vem realizando um levantamento anual do estoque de capitais de brasileiros no exterior, o qual permite inferir a evolução dos investimentos diretos realizados por instituições bancárias brasileiras no exterior, bem como aferir a sua importância relativa (gráfico 6). É possível observar que a fase de expansão do ciclo recente de liquidez nos mercados financeiros internacionais – iniciado em 2003 e interrompido no fim de 2007 com o agravamento da crise financeira originada no mercado americano de hipotecas de alto risco –, favoreceu a ampliação dos negócios dos bancos brasileiros no exterior. Em um cenário internacional favorável, os bancos brasileiros utilizam suas filiais no exterior para captar recursos a custo mais baixo do que o custo dos recursos disponíveis no mercado doméstico.

Igualmente, a liquidez abundante favorece os negócios nos mercados internacionais de capitais, nos quais os bancos atuam na estruturação de emissões de bônus e notas para as corporações não financeiras. Tomando o estoque de investimento direto em atividades de intermediação financeira e atividade auxiliares como *proxy* do estoque de investimentos diretos dos bancos brasileiros no exterior, observa-se que o estoque de IBDE financeiro saltou de US\$ 22,3 bilhões em 2003 para US\$ 43,2 bilhões em 2007, recuando para US\$ 40,2 bilhões em dezembro de 2008.

GRÁFICO 6

Evolução do estoque de investimento brasileiro direto no setor financeiro no exterior¹
(Em US\$ bilhões)



Fonte: Capitais Brasileiros no Exterior (CBE) (2001-2008)/Bacen.

Nota: ¹ É considerado o estoque de investimento direto superior a 10% nas atividades de intermediação financeira e nas atividades auxiliares de intermediação financeira, de acordo com a classificação CNAE do IBGE. Não inclui atividades de seguro e de previdência privada.

A base de dados dos CBEs não fornece, todavia, informação desagregada por atividade receptora da distribuição do estoque de investimento direto por país. Todavia, é possível inferir que a maioria dos investimentos diretos se concentre nos países desenvolvidos, em particular nos Estados Unidos e na Europa, dado que esses países respondem pela maior parte das operações ativas dos bancos brasileiros no exterior. De acordo com informações divulgadas pelo BIS,³⁷ em média, no período 2002-2006, mais de 75% das operações de crédito realizadas no exterior pelos bancos brasileiros foram concedidas a tomadores dos países desenvolvidos, com destaque para Estados Unidos (31,5%) e Reino Unido (16,7%), ante 17,6% de tomadores dos centros *offshores*, notadamente Ilhas Cayman. Apenas 6,4% das operações ativas foram realizadas no período com tomadores de países em desenvolvimento.

37. O BIS divulga trimestralmente as estatísticas sobre atividade bancária internacional, como parte integrante do *BIS Quarterly Review*. A partir de 2002, as séries do BIS passaram a incluir informações sobre o Brasil e o México, entre outros países periféricos.

TABELA 9
Evolução da distribuição do estoque de direitos dos bancos brasileiros no exterior¹
– por país de origem do tomador
 (Em %)

Países selecionados	Dez.2002	Dez.2003	Dez.2004	Dez.2005	Dez.2006	Dez.2007	Dez.2008	Set.2009
Países desenvolvidos	70,4	81,3	80,2	77,2	69,6	61,3	71,4	55,7
Alemanha	3,3	6,9	8,9	6,2	3,4	2,4	2,8	2,4
Espanha	1,7	0,7	1,0	1,5	1,6	5,3	5,0	3,2
Estados Unidos	36,2	28,6	38,5	26,8	27,6	27,3	37,2	24,6
Reino Unido	9,0	19,4	12,2	21,6	20,7	9,5	7,4	7,2
Centros offshores	21,9	14,2	14,2	16,8	21,1	22,2	19,5	25,5
Cayman	17,3	11,4	10,7	14,0	11,4	15,4	13,9	17,2
Países em desenvolvimento	7,6	4,0	5,4	6,0	9,2	16,5	9,1	18,8
América Latina	7,3	3,8	4,8	4,7	7,4	7,2	7,1	17,3
Argentina	4,3	1,8	2,0	2,1	2,8	2,6	2,9	2,9
Chile	0,6	0,3	0,3	0,5	2,2	2,2	2,6	11,7
Paraguai	0,9	0,7	1,3	1,4	1,7	1,7	0,7	1,2
Uruguai	0,8	0,3	0,5	0,2	0,5	0,5	0,5	2,2
Ásia e Pacífico	0,0	0,1	0,1	1,0	1,3	8,8	1,5	1,2
Coreia do Sul	0,0	0,0	0,0	0,8	1,3	8,3	1,5	1,1

Fonte: Consolidated banking statistics, table 9B, Dec. 2009/*BIS Quarterly Review*.

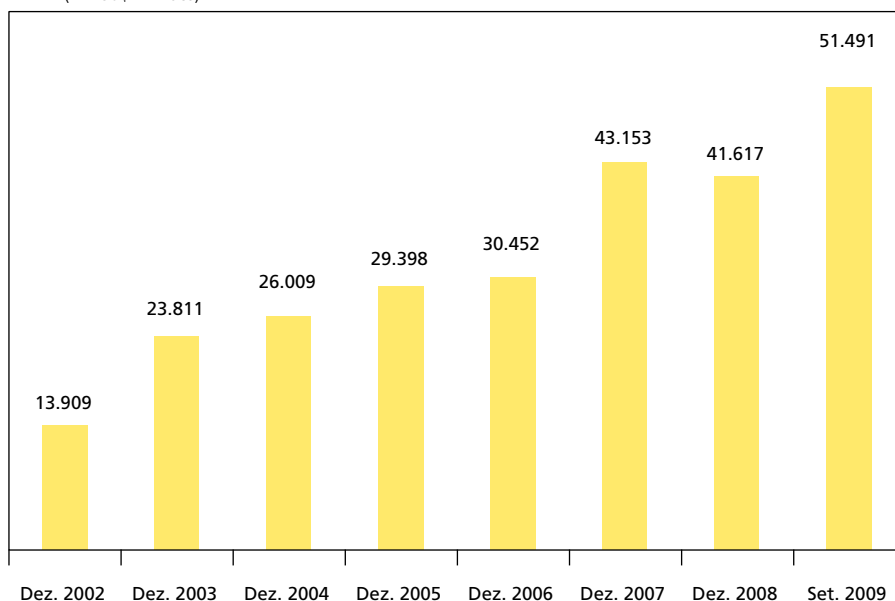
Nota: ¹ Refere-se às operações de crédito realizadas com não residentes. Exclui as operações intrabancárias realizadas entre o banco matriz e suas dependências no exterior – agências e subsidiárias.

A partir de 2007, com a eclosão da crise das hipotecas de alto risco e subsequente transformação em crise financeira sistêmica, observa-se a diminuição da exposição ao risco dos bancos brasileiros em relação aos tomadores dos países desenvolvidos, em nítido movimento de realocação e diversificação de riscos. Enquanto a participação média dos países desenvolvidos declinou para 62,8% no período 2007-2009, com queda, sobretudo, da exposição a tomadores do Reino Unido (8%), se elevou a participação média dos centros financeiros *offshore* (22,4%) e dos países em desenvolvimento (14,8%), com destaque para a América Latina, que praticamente dobrou sua participação. Ao mesmo tempo, nota-se que, após diminuição em 2008 frente a 2007, o estoque de direitos de bancos brasileiros no exterior voltou a crescer em 2009, atingindo US\$ 51,4 bilhões em setembro, último dado disponível (gráfico 7).

GRÁFICO 7

Evolução do estoque de direitos dos bancos brasileiros no exterior¹

(Em US\$ milhões)

Fonte: Consolidated banking statistics, table 9B, Dec. 2009/*BIS Quarterly Review*.Nota: ¹ Refere-se às operações de crédito realizadas com não residentes. Exclui as operações intrabancárias realizadas entre o banco matriz e suas dependências no exterior.

A recuperação da economia mundial, sob a liderança dos países periféricos, e a retomada do crescimento da economia brasileira a partir do segundo semestre de 2009, em um contexto de normalização das condições liquidez internacional, abriu oportunidades de negócios para os bancos brasileiros no exterior. Alguns têm explicitado estratégias de ampliação da atuação internacional. Esse é o caso, por exemplo, do Banco do Brasil, que no relatório anual de 2009, explicita os “três vetores” da estratégia de expansão internacional em 2010: “a existência de comunidades de brasileiros no exterior, a transnacionalização de grandes companhias e a expansão das relações comerciais do país com o mundo”.

Igualmente, no fim de 2009, o presidente do BB, Aldemir Bendine, confirmou as negociações para a aquisição de banco argentino Patagônia, bem como a intenção de adquirir um banco local americano, caso do Federal Reserve demore a autorizar a atuação do BB no segmento bancário de varejo mediante a instalação de uma subsidiária de controle integral (CUCOLO; D'AMORIM, 2009; ROMERO, 2009).³⁸

3 AÇÕES DE POLÍTICAS PÚBLICAS NO BRASIL

Desde a reforma financeira de 1965 até 1995, o IDE no sistema bancário brasileiro, bem como o leque de atividades permitidas às filiais e/ou subsidiárias dos bancos estrangeiros no mercado doméstico, dependiam da aplicação do princípio de reciprocidade.³⁹ Por esse critério, o governo brasileiro autorizava exclusivamente a entrada de bancos originários dos países que permitiam o acesso de bancos brasileiros aos seus sistemas financeiros. Todavia, a instalação de escritórios de representação esteve livremente permitida ao longo desse período.

O critério de reciprocidade foi bastante utilizado pelo governo brasileiro entre a segunda metade da década de 1960 e o início dos anos 1980 para estimular a projeção internacional dos bancos brasileiros, e em particular, do Banco do Brasil. Como já mencionado, as decisões de instalação de dependências externas pelo BB nesse período foram norteadas por diretrizes do governo federal, tanto no campo econômico como na esfera da política de relações exteriores. Razões diplomáticas também estiveram em pauta por ocasião do enxugamento da rede externa do BB na sequência da crise da dívida externa.⁴⁰

O governo brasileiro também procurou influenciar, ainda que de modo indireto, a internacionalização dos bancos privados, sobretudo, no fim dos anos 1970 quando as necessidades de financiamento do balanço de pagamento aumentaram. Além do Bacen conceder autorização para a abertura de dependência no exterior

38. Em 21 de abril de 2010, o BB anunciou a concretização da compra do controle acionário do banco Patagônia, sexto maior banco argentino por tamanho de ativos, que tem 752 mil clientes e 154 agências distribuídas em todas as províncias do país. Por 51% do capital social da instituição, o BB de US\$ 479,6 milhões. Os restantes 49% pertencem ao governo argentino (14,6%), ao banco italiano Intesa Sanpaolo (10,3%) e 13,4% estão em posse de investidores diversos. Em declaração a imprensa, o presidente do BB afirmou que a baixa bancarização da população argentina – em torno de 39% ante mais de 51% no caso brasileiro – representa oportunidades de crescimento do mercado (ARANTES; VIERA, 2010). Igualmente, o banco tem objetivo de atender as 200 empresas brasileiras que atuam na Argentina, que empregam mais de 200 mil pessoas (PALACIOS; PONDE, 2010).

39. No Brasil, apenas no período 1946-1964, vigorou uma completa liberdade de acesso de instituições estrangeiras ao sistema financeiro nacional.

40. Igualmente, a atuação do Banco do Brasil no exterior foi condicionada pela estratégia de política econômica de financiar o desequilíbrio do balanço de pagamento com endividamento externo. Ressalte-se, contudo, que as operações de empréstimo realizadas pelo BB, sobretudo, às empresas estatais, eram altamente lucrativas, pois eram praticadas às condições em vigor no mercado financeiro internacional.

para todo e qualquer banco que solicitasse,⁴¹ a política financeira governamental estimulava o envolvimento dos bancos com financiamento de longo prazo em moeda estrangeira no Brasil ao impor limites às operações bancárias com recursos domésticos.⁴² O custo de captação de recursos externos era menor para as instituições com presença nos centros financeiros internacionais, dado que tinham acesso direto às linhas interbancárias.

A partir da promulgação da Constituição Federal de 1988 (CF/88), o acesso do capital estrangeiro ao sistema financeiro tornou-se virtualmente proibido. Isto porque, dependia da elaboração, pelo Congresso, de um quadro disciplinar, cuja lei normativa ainda não foi votada. Todavia, o Art. 52 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias (ADCT) deixou em aberto a possibilidade de entrada de instituições estrangeiras no mercado brasileiro, prevendo autorizações resultantes de acordos internacionais, da aplicação do princípio de reciprocidade, em contrapartida ao estabelecimento de filiais de bancos brasileiros no exterior, e de circunstâncias consideradas de “interesse nacional” pelo governo. Os pedidos seriam examinados caso a caso, com aprovação final pelo presidente da República.

Em agosto de 1995, aproveitando dessa prerrogativa, o governo estabeleceu, mediante a Exposição de Motivos nº 311,⁴³ ser do interesse do país a entrada e/ou a ampliação da participação estrangeira no sistema financeiro nacional. Ainda no intuito de favorecer os IDEs no sistema financeiro nacional, o CMN eliminou a exigência de que o capital mínimo de um banco estrangeiro fosse o dobro daquele exigido para um banco nacional – Resolução nº 2.212, de 16 de novembro de 1995. Com essa resolução, o Brasil passou a praticar o tratamento nacional, aplicando aos bancos estrangeiros às mesmas regras em vigor para os bancos nacionais. A partir de então, o governo brasileiro desempenhou um papel ativo em prol da internacionalização do sistema bancário doméstico, mediante alterações no marco regulatório e de medidas de política financeira.

41. As autoridades brasileiras, entre as quais o Bacen, desconheciam completamente as operações realizadas pelos bancos brasileiros no exterior e o grau de exposição ao risco Brasil. Somente no contexto de ruptura do sistema financeiro internacional, o CMN deu o primeiro passo no sentido de monitoramento das ações dos bancos no exterior, com a promulgação da Resolução n. 728/1982, que condicionou à autorização para ampliação da rede externa ao fornecimento de informações detalhadas. Porém, quando a crise da dívida eclodiu foram os bancos credores internacionais que informaram às autoridades brasileiras o montante total das obrigações interbancárias dos bancos brasileiros no exterior (FREITAS, 1989).

42. O envolvimento dos bancos nacionais com o financiamento externo do país não foi uma exceção brasileira. Comportamento semelhante foi verificado na Argentina e no México, bem como na Coreia do Sul. Todos esses países seguiram à estratégia de crescimento econômico com endividamento externo, embora no caso coreano esse processo de crescimento tenha sido orientado para as exportações. No início da década de 1980, a Coreia do Sul era o terceiro maior devedor internacional, após México e Brasil (CHO, 2002).

43. A política de abertura externa mediante utilização do Art. 52 do ADCT significou na prática uma reforma *ad hoc* do sistema financeiro nacional, dado que o Art. 192 da Constituição, que previu a elaboração de uma lei complementar sobre o sistema financeiro, ainda não regulamentado.

Tomada no contexto de fragilidade crescente do sistema bancário brasileiro, que sofria as consequências de uma brutal contração de liquidez associada à adoção de políticas restritivas em resposta aos impactos da crise mexicana, a abertura ao capital estrangeiro veio ao encontro dos interesses dos bancos internacionais, que, como mencionado, enfrentavam concorrência acirrada nos mercados nacionais e mundiais e buscavam diversificar e ampliar suas atividades em outros países. Diversas instituições financeiras manifestaram um grande interesse em operar no país, de modo a se beneficiar das vastas possibilidades de negócios e de lucratividade associados ao processo de privatização e de reestruturação industrial, sobretudo, no segmento bancário de investimento. O potencial de crescimento do mercado de varejo e de contas bancárias também exerceu uma forte atração para os bancos estrangeiros, sejam os recém-chegados, sejam aqueles já instalados no país.

Para favorecer a ampliação da presença de bancos estrangeiros no sistema bancário também contribuiu à adesão ao Acordo da Basiléia e consequente convergência da regulamentação prudencial interna aos padrões fixados pelo BIS. As dificuldades de adequação às exigências de capital mínimo equivalente a 8% dos ativos ponderados pelos riscos,⁴⁴ que entraram em vigor em 1995, obrigaram várias instituições bancárias a buscar novas parcerias. A abertura do capital à participação de sócios estrangeiros foi uma saída encontrada por várias instituições de médio e pequeno porte. Esse movimento recebeu um impulso adicional em 1997, quando o requerimento de capital mínimo foi elevado ao equivalente a 11% dos ativos ponderados pelo risco.⁴⁵

A decisão governamental de promover a redução da presença do setor público estadual na atividade bancária e financeira⁴⁶ impulsionou a internacionalização do sistema bancário doméstico. No âmbito do Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (Proes), instituído em fevereiro

44. A exigência de enquadramento das instituições aos princípios desse acordo — e em particular, ao requerimento de capital mínimo dos bancos equivalente a 8% dos ativos ponderados pelos riscos — foi estabelecida pela Resolução nº 2.099, de 17 de agosto de 1994.

45. O requerimento de capital mínimo foi elevado a 10% em 25 de junho de 1997 (Resolução nº 2.399) e posteriormente a 11% em 27 de novembro do mesmo ano (Circular nº 2.748). Em 1999, alterou os critérios para ponderação dos riscos, em particular, às exposições em ouro e moeda estrangeira (Resolução nº 2.606), o que exigiu elevação do capital para readequá-lo ao mínimo de 11% dos ativos ponderados pelos riscos. Embora tenha havido desde então contínua atualização dos critérios de ponderação do risco, o requerimento de capital mínimo foi mantido inalterado em 11% dos ativos.

46. Os primeiros passos nessa direção foram dados em agosto de 1996 quando o governo federal lançou programa de ajuste fiscal dos Estados, que previa a transferência de controle acionário dos bancos públicos estaduais, com o refinanciamento, pelo governo federal, do total das dívidas dos estados junto aos seus respectivos bancos. Mediante a edição da Medida Provisória nº 1.514, o governo definiu as alternativas para a reestruturação do sistema bancário estadual: o saneamento com vista à privatização, extinção dos bancos estaduais ou transformação em agências de fomento, com utilização de recursos da União.

de 1997, os bancos estaduais foram saneados e privatizados.⁴⁷ Embora a maioria – nove entre doze – dos bancos públicos estaduais tenha sido adquirida pelos bancos privados de capital nacional.⁴⁸ Como já mencionado dois bancos estrangeiros, o Santander e ABN AMRO aproveitaram a autorização para participar dos leilões de privatização para reforçar suas posições no mercado brasileiro. O Santander adquiriu o Banespa, o maior dos bancos estaduais, com forte presença na região Sudeste, enquanto o ABN AMRO comprou os bancos estaduais de Pernambuco e da Paraíba, ampliando sua presença na região Nordeste.

Tanto a Exposição de Motivos nº 311 quanto o documento divulgado pelo Bacen em 1999, com avaliação sobre as principais alterações institucionais ocorridas no sistema financeiro nacional no período 1994-1998,⁴⁹ destacavam as vantagens da ampliação da presença estrangeira para a modernização do sistema bancário brasileiro e para a redução do custo do crédito e a melhoria na qualidade dos serviços. Porém, os impactos positivos da maior presença estrangeira sobre o custo dos serviços bancários e as condições de financiamento das economias, bem como no que se refere à melhoria da qualidade dos serviços bancários prestados à população ainda estão para serem demonstrados. Como a entrada de novas instituições e a ampliação da presença estrangeira no Brasil teve como motivação básica a possibilidade de obtenção de ganhos expressivos, dificilmente essas instituições se privariam de amplas receitas, promovendo cortes em tarifas e margens. Assim, não só os bancos estrangeiros recém-chegados replicaram o padrão de atuação dos bancos nacionais, como introduziram práticas altamente especulativas, das quais as operações de crédito associadas aos derivativos de câmbio são um exemplo.⁵⁰

47. Os bancos públicos estaduais vinham acumulando problemas desde os anos 1980 com a crescente deterioração financeira dos Estados no contexto da crise fiscal. Com o Plano Real e a estabilização dos preços, a situação de desequilíbrio patrimonial da maioria dessas instituições se agravou de forma considerável, comprometendo sua viabilidade. Além da baixa qualidade dos ativos, estas instituições operavam com custos administrativos elevados e com defasagem tecnológica. Sobre o sistema bancário público estadual e seu ajustamento após o Plano Real, ver Vidotto (2002), Maia (2003) e Saviano Jr. (2004).

48. Entre 1997 e 2005, doze bancos estaduais foram privatizados. O Bradesco foi o banco privado nacional que mais se beneficiou dos leilões de privatização dos bancos estaduais, adquirindo no total cinco instituições, se for considerado o Credireal comprado pelo BCN, posteriormente comprado pelo Bradesco. O seu principal concorrente privado, o Banco Itaú, arrematou quatro bancos estaduais, inclusive dois da região Sudeste (Banerj, Bemge), além do Banestado e do BEG.

49. O BCB apresentou uma avaliação sobre as principais alterações institucionais ocorridas no sistema financeiro nacional no período 1994-1998 no texto intitulado: o Sistema Financeiro Nacional e o Plano Real, que integrou o Relatório Evolução do sistema financeiro de 1998. E, marcou o início da divulgação dessa série de estatísticas sobre a estrutura do sistema financeiro nacional, disponibilizado em 1999. Nesse documento, o BCB (1999, p.12) avalia que “a entrada de capitais externos na economia nacional, especialmente no setor bancário, não somente resulta em reforço financeiro para o país em ganhos econômicos decorrentes da introdução de novas tecnologias de gerenciamento de recursos e inovações de produtos e serviços possibilitando maior eficiência alocativa na economia brasileira. Devido à eficiência operacional e capacidade financeira detida pelos bancos estrangeiros, seu ingresso traz maior concorrência ao sistema, com reflexos positivos nos preços dos serviços e no custo dos recursos oferecidos à sociedade”.

50. Como ressaltam Prates, Freitas e Farhi (2005, p. 169), operando de forma agressiva e realizando arbitragem com ativos e derivativos brasileiros entre diversas praças, os bancos estrangeiros contribuíram para o “crescimento das operações financeiras de perfil especulativo no sistema financeiro brasileiro, com efeitos potencialmente deletérios sobre a gestão macroeconômica doméstica e sobre a própria higidez desse sistema”. Sobre as práticas especulativas introduzidas no Brasil pelos bancos estrangeiros, ver a obra citada anteriormente e Farhi (2010).

No governo Lula, não houve alteração na política em relação aos investimentos estrangeiros no sistema financeiro nacional. Várias instituições bancárias estrangeiras foram autorizadas a operar no Brasil mediante decreto presidencial de reconhecimento de interesse do governo brasileiro, a partir de recomendação do CMN.⁵¹ Contudo, enquanto no governo Fernando Henrique Cardoso (FHC) foram promulgados 130 decretos, com base no Art. 52 da ADCT autorizando de entrada de instituições financeiras bancárias e não bancárias e/ou aumento de participação estrangeira, no governo Lula, esse número declinou para 43.⁵²

Se não houve reorientação *vis-à-vis* a entrada de bancos estrangeiros, o mesmo não se pode afirmar em relação às diretrizes para atuação internacional dos bancos públicos. Além do BB, que voltou a ampliar sua rede externa, elevando o número de agências e escritórios no exterior de 27 em 2001 para 37 em 2009 (gráfico 3) e traça planos para expansão de sua atuação internacional, também instalaram dependências no exterior a CEF e o BNDES. Tanto no caso do BNDES como no do BB, transparece claramente a estratégia governamental de favorecer a internacionalização das empresas brasileiras e a expansão das relações comerciais do Brasil.

4 COMPARAÇÃO COM EXPERIÊNCIAS INTERNACIONAIS

Nesta seção será apresentado o contraponto da experiência brasileira de internacionalização com os casos do México e da Coreia do Sul. Em perspectiva comparada, à exemplo da seção 2, será examinada a presença de bancos estrangeiros no país (subitem 4.1) e presença de bancos domésticos no exterior (subitem 4.2).

4.1 Bancos estrangeiros no Brasil, Coreia e México

Como já mencionado, ao longo dos anos 1990, os mercados financeiros dos países periféricos atraíram fluxos expressivos de IED que assumiram as formas de participações acionárias em intermediários financeiros locais e de instalação de novas sucursais ou subsidiárias de controle integral de instituições financeiras estrangeiras. De um lado, esse movimento foi estimulado pela nova dinâmica concorrencial das instituições financeiras nos países industrializados, marcada pela eliminação das barreiras entre as atividades dos bancos e das instituições financeiras não bancárias e pela concentração e centralização dos capitais nos

51. Cabe mencionar que nem todo decreto de autorização de reconhecimento do interesse brasileiro na ampliação efetiva da participação estrangeira, porque nem sempre as instituições concretizam seus planos imediatamente. Em alguns casos, há um longo intervalo.

52. Foram promulgados apenas 11 decretos de autorização de entrada e/ou aumento de participação estrangeira no sistema financeiro nacional durante o primeiro mandato do presidente Lula. No segundo mandato (2007 a março de 2010), esse número subiu para 32, dos quais 10 em 2007 e 14 em 2008. É de supor que, se não fosse o aprofundamento da crise internacional, em setembro de 2008, e seu espraiamento para as economias periféricas, esse número de autorização seria ainda maior.

mercados nacionais sob a forma de fusões e aquisições. De outro lado, foi viabilizado pela abolição ou flexibilização das restrições existentes em diversos países à instalação de filiais e de sucursais no mercado doméstico por instituições estrangeiras, à participação de não residentes no capital social das instituições nacionais e às atividades dos intermediários financeiros estrangeiros nos mercados locais. Essas medidas de liberalização ao tratamento conferido às instituições financeiras estrangeiras foram adotadas tanto pelos países industrializados como pelos periféricos (FREITAS, 1999).

Com esse propósito, os bancos seguiram diversas estratégias de expansão, adaptando-as ao quadro regulatório e legal do país anfitrião. Para os recém-chegados, a opção residia em escolher entre a instalação de uma sucursal ou uma subsidiária local com controle integral (*greenfield investment*) e a aquisição de participação acionária em uma instituição nacional. Já as preferências dos bancos estrangeiros já instalados recaíam, seja no crescimento gradual mediante a construção de uma ampla rede de agências e pela expansão da sua base de negócios, seja em uma agressiva política de compra de fatias de mercado pela absorção dos concorrentes. Em ambos os casos, a opção pela ampliação da presença nos mercados domésticos exigiu o estabelecimento de redes locais mais densas e maior integração dos bancos estrangeiros no mercado local, o que se traduziu na ampliação dos fluxos de investimento direto estrangeiro destinados aos sistemas financeiros domésticos, o chamado IDE financeiro.

A América Latina foi a região do mundo em desenvolvimento que mais recebeu fluxos de investimento direto estrangeiro direcionado aos sistemas financeiros locais, sobretudo a partir de meados da década de 1990. De acordo com estudo realizado pelo Comitê para o Sistema Financeiro Global do BIS, os sistemas financeiros da região receberam, entre 1990 e 2003, investimentos acumulados de US\$ 46 bilhões, o que corresponde a 56% dos fluxos de IDE financeiro destinados aos países em desenvolvimento.⁵³ Deste total, 50% foram destinados ao México (CGFS, 2004, p. 5). A grande maioria dos investimentos foi realizada por bancos espanhóis (46%), americanos (35%), britânicos (8%) e holandeses (5%). Já o Brasil recebeu pouco mais de US\$ 13 bilhões.

Na América Latina, entre os fatores que na década de 1990, favoreceram a entrada de importantes grupos financeiros estrangeiros, em particular europeus, se destacam a estabilização sustentada das economias latino-americanas, as perspectivas de numerosos negócios rentáveis e a predominância de competidores locais relativamente mais fracos. Os países de língua espanhola foram os primeiros alvos dos investimentos diretos de instituições financeiras estrangeiras.

53. Cabe ressaltar que, embora expressivos, os investimentos diretos nos sistemas financeiros domésticos nesse período representaram menos de 9% do IDE total destinado à América Latina no mesmo período (US\$ 539 bilhões).

Na segunda metade da década de 1990, foi a hora e vez dos mercados financeiros mexicano e brasileiro, esse último bastante cobiçado por ser fonte de lucros expressivos para os bancos estrangeiros já instalados. Apenas nos anos 1997 e 1998, as compras de participação em bancos locais por parte de não residentes atraiu para a região investimentos totais da ordem de US\$ 10 bilhões (RAFFIN, 1999). Dessas operações participaram importantes bancos internacionais, como HSBC, Lloyds TSB, ABN AMRO, CS First Boston e, especialmente, os espanhóis Santander e Bilbao Viscaya.

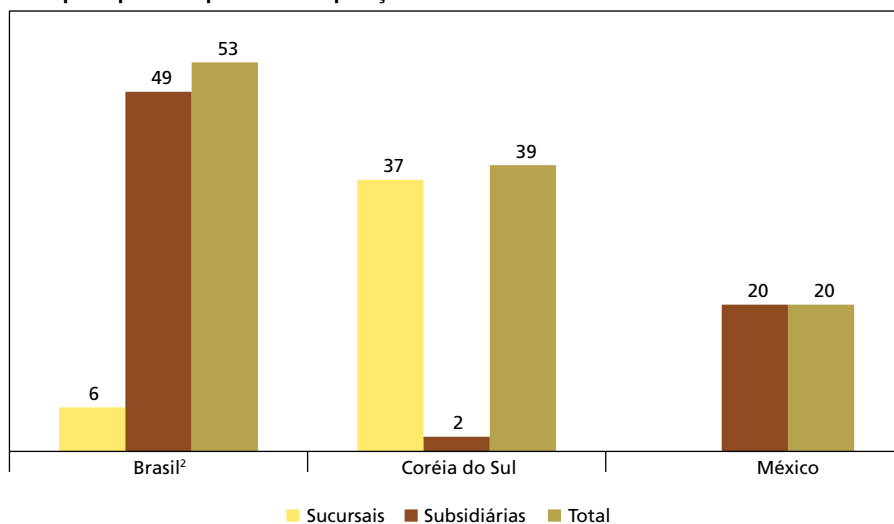
Comparativamente a América Latina, a Ásia absorveu um volume menor de IDE destinado aos sistemas financeiros domésticos no período 1990-2003 (CGFS, 2004). Isto porque as economias asiáticas realizaram uma abertura financeira mais gradual e limitada que os países latino-americanos. Todavia, a partir da crise financeira de 1997-1998, com a redução das barreiras regulatórias à entrada de instituições financeiras estrangeiras nos mercados locais, a região passou a atrair fluxos expressivos de IDE financeiro.⁵⁴ À semelhança do que ocorreu na América Latina, a remoção das restrições à entrada e atuação dos bancos estrangeiros nos mercados locais foi motivada “pelo desejo de construir um sistema financeiro estável e eficiente, suficientemente resistente às futuras crises” (PARK; BAE, 2002, p. 2).

Entre os países da Ásia, de acordo com o CGFS (2004), a Coreia do Sul foi o que recebeu a maior parcela dos fluxos de IDE financeiro nesse período: cerca de US\$ 6,7 bilhões acumulados entre 1990 e 2003. Todavia, como a principal forma de entrada de bancos estrangeiros ocorreu mediante a instalação de sucursal, o volume de investimento requerido foi menor do que nos casos brasileiro e mexicano, nos quais houve aquisição de bancos locais, alguns de grande porte, com predomínio da modalidade de subsidiária (gráfico 8).

54. Após a crise de 1997-1998, as economias asiáticas ampliaram o ritmo e o escopo da liberalização financeira, de acordo com as orientações do Consenso de Washington então em voga nos organismos multilaterais, como FMI e BIRD. Sobre a liberalização financeira na Ásia, ver, entre outros, Park e Bae (2002), Lim (2004) e Kim, Kim e Ryoo (2006).

GRÁFICO 8

Número de bancos com controle estrangeiro¹ nos sistemas bancários domésticos por tipo de dependência – posição em 2009



Fontes: Bacen, Financial Supervisory Service, Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

Notas: ¹ Refere-se apenas às sucursais e às subsidiárias com controle estrangeiro. Não inclui bancos estrangeiros com participações minoritárias em bancos nacionais nem aqueles que possuem escritório de representação.

² Embora tenham uma sucursal no Brasil, o Citibank e o JP Morgan possuem, igualmente, uma subsidiária de banco múltiplo. Por essa razão, o número total de bancos estrangeiros no país é inferior ao da soma dos totais de sucursais com subsidiárias.

Os três países analisados apresentam traços distintos no que se refere ao tratamento legal conferido às instituições estrangeiras, o que se expressam na forma assumida pelo IDE financeiro e, sobretudo, na importância relativa dos bancos estrangeiros nos sistemas bancários domésticos. Embora tanto no Brasil, como na Coreia do Sul e no México as condições em vigor para o estabelecimento de filiais por instituições não residentes e para a participação no capital social de instituições nacionais locais permaneceram, relativamente mais restritivas pelo menos até meados da década de 1990, o processo de abertura e de liberalização nesses três países seguiu ritmo e *timing* bastante diferenciado.

No México, até o início dos anos 1990, era vetada a entrada de bancos estrangeiros.⁵⁵ A presença dessas instituições era permitida exclusivamente sob a forma de escritório de representação, modalidade que não autoriza a realização de nenhuma

55. Os dois únicos bancos privados que sobreviveram à estatização do sistema bancário mexicano em 1981 foram o americano Citibank e o Banco Obrero, de propriedade de um sindicato de trabalhadores. Único banco estrangeiro presente no país sob a forma de filial, o Citi estava autorizado a operar em todas as linhas de negócio. Logo após a entrada do City Bank of New York no México em 1938, a legislação nacional foi alterada para vetar a entrada de bancos estrangeiros, exceto sob a forma de escritório de representação.

operação de intermediação financeira.⁵⁶ Em julho de 1990, a promulgação de uma nova lei das instituições de crédito marcou o início da remoção dos obstáculos ao acesso das instituições estrangeiras ao sistema financeiro local. Por essa lei, a Secretaría de la Hacienda e do Credito Publico (SHCP), responsável pela regulamentação das instituições financeiras, foi investida de poderes para autorizar a implantação no país de agências de bancos estrangeiros. Nessa mesma ocasião, autorizaram a participação minoritária estrangeira no capital social das corretoras. Igualmente, o governo mexicano autorizou a participação de instituições estrangeiras no processo de privatização bancária. Porém, essa participação foi limitada a 30% do capital total, com um teto máximo individual de 5% para cada investidor.

Em abril de 1994, no âmbito do Tratado de Livre Comércio da América do Norte, foram estabelecidas as regras para implantação de filiais mexicanas de instituições financeiras estrangeiras. Desse modo, foi autorizada a abertura direta de filiais de bancos e de corretoras americanas e canadenses, como também a constituição de dez grupos financeiros estrangeiros, dos quais seis integrados por um banco. Além disso, treze filiais de companhias de seguros estrangeiras foram autorizadas a operar no país (HASBACH, 1997).

Um abrandamento adicional das restrições aos bancos estrangeiros no México ocorreu no contexto da grave crise do sistema bancário em 1994-1995.⁵⁷ Com o objetivo de fortalecer o capital das instituições fragilizadas pela crise, a legislação relativa à estrutura do capital social dos bancos e das sociedades de controle dos grupos financeiros foi modificada em fevereiro de 1995, de modo a permitir a participação de pessoas jurídicas estrangeiras (BANXICO, 1996).⁵⁸

Os bancos estrangeiros aproveitaram as medidas de flexibilização das condições de acesso, adquirindo participações no capital social das instituições locais, colocadas sob controle do organismo de supervisão, a Comissão Nacional Bancária e de Valores (CNBV), e/ou financiadas pelo Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa), o fundo de garantia dos depósitos bancários. Esse foi o caso do Citibank, único banco estrangeiro presente no país após a nacionalização dos anos 1980, que adquiriu o banco Confia em agosto de 1997. Para estimular a entrada de IDE no sistema bancário doméstico, o governo ofereceu vantagens e garantias a certos bancos, como foi o caso do HSBC que assumiu 20% do capital do banco Serfin (MARTINEZ-DIAZ, 2005, p. 19).

56. Cabe mencionar, ainda que, no México, desde a estatização em 1981 até a privatização no início dos 1990, a criação de novas instituições bancárias mesmo por residentes permaneceu proibida.

57. Sobre a liberalização do sistema bancário mexicano, ver entre outros: Yacaman (2001), Sidoui (2006), Martinez-Díaz (2005).

58. Os não residentes foram autorizados a adquirir ações das séries B e L, dentro do limite individual de 20% do capital das instituições mexicanas. Esse limite poderia ser, contudo, ampliado no caso de uma filial de um banco estrangeiro adquirir o controle de um banco nacional pela subscrição da totalidade das ações da série A. Para evitar que os maiores bancos fossem adquiridos por instituições estrangeiras, a SHCP estabeleceu que um banco estrangeiro individual não poderia possuir mais de 6% dos ativos totais do sistema bancário doméstico. Restrição eliminada em 1998.

No fim de 1998, o Congresso mexicano removeu as restrições existentes ao controle majoritário estrangeiro de instituições bancárias domésticas, o que viabilizou a expansão dos IDE financeiro. Os espanhóis Santander e BBVA, grandes rivais em seu país de origem e na América Latina, aproveitam o aprofundamento da abertura financeira em 1998 para ampliar suas fatias de mercado no México. O Santander adquiriu o controle do banco Serfin, enquanto o BBVA comprou o grupo financeiro Bancomer, ambos em 2000. Igualmente, o canadense Scotiabank exerceu sua opção de compra para adquirir o controle do banco Inverlat. Em 2001, o Citi aumentou sua participação no mercado bancário mexicano, comprando um dos três grandes bancos de varejo locais: o banco Banamex-Acivall⁵⁹. E em 2002, o HSBC retornou ao mercado para comprar o Bital, o quarto maior banco mexicano à época.

A entrada de bancos estrangeiros no México a partir da remoção das restrições ao IDE financeiro assumiu a forma de aquisição de controle dos bancos locais. Por essa razão, dos 41 bancos múltiplos que operam no México, quase metade é composta de subsidiária estrangeira (gráfico 8). Além de o sistema bancário mexicano ser altamente concentrado, a maior parte dos grandes bancos mexicanos está sob o comando estrangeiro. Em dezembro de 2009, os cinco maiores bancos controlavam 77,1% dos ativos totais do sistema financeiro. Entre esses, havia apenas um único banco controlado por residentes, o Banco Mercantil do Norte (Banorte), quarto lugar no *ranking* por ativos (CNBV, 2009).

Em consequência desse movimento, a participação estrangeira nos ativos bancários totais saltou de 13% em 1997 para 61,9% em 2002, elevando-se para a 82,1% em 2009 (tabela 10). Todavia, à semelhança do que ocorreu no Brasil, a ampliação da presença estrangeira no sistema bancário mexicano não se traduziu em menores custos do crédito e dos serviços bancários. Como destacou o presidente do Banco do México em uma conferência do Banco de Compensações Internacionais em 2006, “(...) os *spreads* bancários praticados pelos bancos estrangeiros nos países anfitriões são, em geral, muito mais alto do que praticados em seus países de origem, a despeito da inflação, volatilidade de mercado e impostos serem bastante similares” (ORTIZ, 2006, p. 42). Avaliação semelhante foi realizada por Schulz (2006) cujo estudo mostra que o aumento da presença estrangeira teve um efeito positivo, porém limitado sobre a eficiência do sistema bancário mexicano. Se, de um lado, a qualidade dos ativos bancários melhorou, com redução da proporção dos créditos com liquidação duvidosa, de outro lado, os *spreads* bancários e as comissões praticadas pelo sistema bancário mexicano aumentaram no período 1997-2004.

59. A entrada do Citibank no segmento de varejo no México mediante a compra do Banamex foi, como destacam Guillén e Tschogl (1999), uma reação defensiva à estratégia de expansão dos bancos espanhóis. Até então, o Citibank no México, e em outros países latino-americanos, como Argentina, Brasil e Chile, atuava no segmento de alta renda e de atacado. De acordo com esses autores, a entrada do Santander e do BBVA na América Latina provocou reações semelhantes no BankBoston, que também passou a atuar no segmento do varejo. Cabe ressaltar que, no Brasil, não ocorreu tal diversificação da atuação dos bancos americanos que continuaram priorizando os segmentos alta renda e de atacado.

TABELA 10
Evolução de participação dos bancos estrangeiros nos ativos totais dos sistemas bancários nacionais

País	Dez. 1995	Dez. 1997	Dez. 2002	Dez. 2009 ¹
Brasil	8,7	12,8	27,9	20,6
Coreia do Sul	2,1	2,2	9,2	21,3
México	1,2	13,3	61,9	82,12

Fontes: Bacen, Financial Supervisory Service e Bank of Korea, Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Cull e Martínez Peria (2007) para Coreia do Sul e México nos anos de 1995, 1997 e 2002.

Nota: ¹ Para o Brasil, o último dado disponível refere-se à posição em dezembro de 2007.

A rápida e expressiva dominância estrangeira no sistema bancário mexicano contrasta, com a experiência brasileira e também com a coreana. Além de diferença no ritmo e extensão do processo de abertura, diferenças nos aspectos institucionais das finanças desses três países certamente explicam também o maior ou o menor sucesso dos bancos estrangeiros em conquistar posições nos mercados locais.

No caso mexicano, a fragilidade dos bancos privados nacionais e a ausência de bancos múltiplos públicos possivelmente favoreceram o avanço da expansão das instituições bancárias estrangeiras.⁶⁰ Já no Brasil, onde há grandes bancos públicos e privados de capital nacional, com amplas redes de agências bancárias e tecnologias sofisticadas de transferência eletrônica de fundos e de gestão de recursos,⁶¹ os bancos estrangeiros enfrentaram uma maior resistência às suas estratégias concorrenciais de conquista de partes de mercado. As instituições brasileiras beneficiam-se também do fato de que o sistema bancário nacional não atravessou nenhuma crise profunda e generalizada ao longo das últimas décadas. Assim, as instituições bancárias locais não são vistas com desconfiança pelo público. Ao contrário, são os bancos públicos que mais atraem clientes dos bancos privados em momentos nos quais a fragilidade financeira torna-se mais forte.

Na Coreia do Sul, onde, como no Brasil, os bancos públicos – instituições especiais de crédito⁶² – ainda são importantes,⁶³ com o aprofundamento do processo de

60. No México, só há instituições financeiras públicas de fomento, denominados bancos de desenvolvimento, esses são os casos da Nacional Financiera (Nafin), do Banco Nacional de Comércio Exterior (Bancomex) e da Sociedade Hipotecária Federal, Banobras, Bansefi e Banjército. Em dezembro de 2009, o segmento de bancos de desenvolvimento possuía ativos equivalentes a 17% dos ativos totais do sistema bancário mexicano.

61. Desenvolvidas no período de alta inflação, essas tecnologias ajudaram os bancos brasileiros a conservar seus clientes, impedindo a desintermediação financeira que atingiu os bancos mexicanos na década de 1990.

62. As instituições especiais de crédito ou bancos especializados foram criadas para financiar determinados setores da economia que não eram atendidos integralmente pelos bancos comerciais. Atualmente, esses bancos operam com todos os setores. Igualmente, esses bancos concorrem com os bancos comerciais pela captação de depósitos do público, operando em todas as linhas de negócio bancário.

63. Cabe mencionar que, em maio de 2009, o governo coreano decidiu abrir o capital do Korean Development Bank (KDB). De acordo com o cronograma previsto para o processo de privatização, a venda de participação acionária será iniciada em maio de 2014. Porém, o governo manterá participação direta e/ou indireta de, no mínimo, 50% na instituição. Enquanto a participação estatal superar 50%, as operações do KDB contarão com garantia governamental.

liberalização financeira, em um contexto de reforma e reestruturação do sistema bancário após a crise de 1997-1998,⁶⁴ a participação estrangeira nos ativos totais saltou de 2,2% para 21,3% em dezembro de 2009 (tabela 10). Embora o peso dos bancos estrangeiros seja relativamente pequeno comparativamente ao México, estando próximo ao do Brasil, o número de bancos estrangeiros presentes nesse país corresponde a quase 71% do total de instituições bancárias. Assim, sob o prisma da composição institucional do sistema bancário, o peso quantitativo dos bancos com controle estrangeiro é bem maior na Coreia Sul do que no Brasil e no México (tabela 11).

TABELA 11
Composição dos sistemas bancários nacionais – posição em dezembro de 2009

	Brasil	Coreia do Sul	México
Número de Instituições			
Bancos Públicos ¹	12	5	
Bancos Privados	146	50	41
Capital Nacional ²	91	11	21
Controle Estrangeiro ³	55	39	20
Total de Bancos	158	55	41
Participação nos ativos totais do sistema bancário ⁴			
Bancos Públicos ¹	28,4%	31,5%	0,0%
Bancos Privados	71,6%	68,5%	100,0%
Capital Nacional ²	51,1%	47,2%	17,9%
Controle Estrangeiro ³	20,6%	21,3%	82,1%
Total de Bancos	100,0%	100,0%	100,0%

Fonte: Bacen, Bank of Korea, Financial Supervisory Service e CNBV.

Notas: ¹ No caso do Brasil, a categoria bancos públicos inclui apenas os bancos múltiplos e comerciais, federais e estaduais e a Caixa Econômica Federal. No caso da Coreia, referem-se aos bancos especiais de crédito. Não estão incluídos os bancos de desenvolvimento do Brasil e do México, porque essas instituições não criam moeda.

² Inclui bancos com participação minoritária estrangeira nos casos do Brasil e da Coreia do Sul. Também no caso da Coreia, inclui bancos, cujo controle acionário se encontra em mãos de investidores estrangeiros que não são instituições bancárias.

³ Sucursais e subsidiárias de controle estrangeiro majoritário ou integral.

⁴ Para o Brasil, a participação no total dos ativos bancários refere-se à posição em dezembro de 2007.

Na Coreia do Sul, como já mencionado, a ampliação da presença estrangeira no sistema financeiro doméstico ocorreu na sequência da abertura financeira realizada após a crise de 1997-1998. Todavia, no processo de liberalização do sistema bancário coreano ao IDE de instituições bancárias estrangeiras que teve início em 1967 é possível identificar, *grosso modo*, três momentos.

64. A partir da adoção do mecanismo regulatório de "ação corretiva imediata", as autoridades coreanas promoveram a incorporação dos bancos em situação de fragilidade financeira pelos bancos mais hígidos (KIM; KIM ; RYOO, 2006). Desse modo, o número de instituições bancárias se reduziu, caindo de 33 em dezembro de 1997, para 18 em dezembro de 2009 – 19 em 2005 –, dos quais sete são bancos comerciais com atuação nacionais, seis são bancos comerciais regionais e cinco instituições especiais de crédito. Entre os sete bancos comerciais de atuação nacional, estão os dois bancos com controle estrangeiro: o Citibank Korea Inc. e o SC First Bank (Standard Chartered First Bank Korea).

O primeiro momento corresponde à primeira onda de internacionalização bancária e teve início na segunda metade da década de 1960, quando o governo coreano autorizou a entrada de bancos estrangeiros mediante a instalação de sucursal.⁶⁵ Em julho de 1967, o Chase Manhattan foi o primeiro a instalar uma filial no país, seguido pelos americanos Citibank e Bank of America, e pelos japoneses Bank of Tokyo e Mitsubishi Bank. Após o primeiro choque do petróleo, outros bancos estrangeiros, procedentes, sobretudo, do Reino Unido, Canadá e França começaram a operar no mercado bancário coreano. No fim da década de 1970, possuíam filiais no país 30 bancos estrangeiros – 11 em 1975. Para atrair os bancos estrangeiros, o governo coreano oferecia vantagens e subsídios, que incluía um arranjo de *swap* de moeda estrangeira com o banco central que garantia aos bancos uma rentabilidade mínima (Kim, 1990, p. 73).⁶⁶

O segundo momento de liberalização se deu na primeira metade da década de 1990, quando foi liberada a abertura de agências pelos bancos estrangeiros presentes no país e autorizada a participação acionária minoritária de não residentes em instituições bancárias domésticas, limitada a 4% do capital, no contexto de privatização dos bancos comerciais sob controle estatal e de abolição gradual de controles quantitativos sobre juros e empréstimos. Essas medidas foram adotadas para atender exigências da OCDE, em consonância com os objetivos do governo coreano de tornar o país membro dessa organização, o que efetivamente ocorreu em 1996.⁶⁷ Nesse período, ocorreu uma expressiva ampliação nos empréstimos domésticos em moeda estrangeira, expansão favorecida pela integração crescente do sistema bancário coreano com os sistemas bancários das economias centrais.⁶⁸

O terceiro momento teve início em 1999 no contexto de reestruturação e reforma do sistema bancário coreano, como acordado com o FMI. Além da adoção do regime de câmbio flutuante e da abertura gradual da conta capital,⁶⁹ o governo sul coreano aboliu gradualmente as restrições ao IDE financeiro e às

65. Sobre a internacionalização do sistema bancário coreano nas décadas de 1970 e 1980, ver Kim (1990), este autor analisa tanto a entrada de bancos estrangeiros na Coreia do Sul como a saída de bancos coreanos para o exterior.

66. Esse tratamento mais favorável dos bancos estrangeiros explica, pelo menos em parte, o fato de que o diferencial de lucratividade dos estrangeiros *vis-à-vis* os bancos domésticos foi crescente entre 1978 e 1983 (KIM, 1990, p. 79).

67. Os Estados Unidos exerceram igualmente forte pressão para a liberalização financeira da Coreia do Sul. Cabe ressaltar que a liberalização das condições de entrada do IDE financeiro também se aplicou às instituições financeiras não bancárias, como os fundos de investimentos, corretoras etc.

68. Em 1995 e 1996, os empréstimos interbancários respondiam por cerca de dois terços dos fluxos de capital recebido pela Coreia do Sul. Padrão semelhante foi observado em outros países do sudeste asiático.

69. Após a crise de 1997, o governo coreano passou a priorizar a atração de fluxos de capital estrangeiros. Contudo, a partir de 2003, retomando a estratégia da primeira metade da década de 1990, quando os fluxos de investimento direto coreano no exterior saltaram de 0,9% do PIB em 1990 para 6,6% em 1996, o equivalente a 1,26% do IDE mundial (SACHWALD, 2001, p. 5), o governo coreano voltou a incentivar os investimentos de residente no exterior. Com o propósito de evitar a apreciação do won, aboliu gradualmente os limites para o investimento direto no exterior e passou a incentivar os investimentos de residentes em ativos financeiros estrangeiros. Em consequência, os investimentos de portfólio de residentes no exterior saltaram de US\$ 5,2 bilhões em 2003 para US\$ 56,1 bilhões em 2007. Todavia, as medidas adotadas mitigaram, mas não impediram a apreciação da moeda sul coreana (Ahn, 2008, p. 312).

aquisições por investidores estrangeiros de participações acionárias em instituições financeiras domésticas, em particular naquelas que foram estatizadas durante a crise e reprivatizadas a partir de 1999. O aumento do IDE financeiro era considerado fundamental para reestruturação do sistema bancário doméstico fortemente fragilizado pela crise gêmea, financeira e cambial.⁷⁰

No período 1999-2003, o IDE financeiro no sistema bancário ocorreu mediante a forma de instalação de agências e de participações acionárias minoritárias em bancos locais. Embora o fluxo de IDE financeiro associado à instalação de novas agências tenham diminuído em comparação com o auge do biênio 1995-1996, em 2002, 75% dos fluxos de IDE financeiro corresponderam a novas instalações (*greenfield*) e o restante a aquisição (KIM; LEE, 2004, p. 6-7). No fim de 2003, estavam presentes no país 40 bancos (gráfico 9), originários de 15 países, atuando mediante 71 agências, de acordo, com esses mesmos autores. Desse total, 20 pertenciam a bancos americanos (32,8%) e 20 pertenciam a bancos europeus.⁷¹

A promulgação do Ato de Promoção do Investimento Estrangeiro, em novembro de 1998, elevou o limite para aquisição de participação acionária em instituições bancárias por não residentes, que passou de 4% para menos de 10%. Também foi abolida a exigência de autorização prévia nesse tipo de aquisição. Exige-se apenas a comunicação da aquisição à Comissão de Supervisão Financeira, a autoridade de supervisão sul coreana.⁷² Com essas alterações no marco regulatório das condições de entrada, vários bancos estrangeiros adquiriram participação acionária inferior a 10% em bancos comerciais coreanos. Estes foram os casos do ING e do Goldman Sachs no Koomin Bank,⁷³ do Citi e do Paribas no Shinhan Bank, do Commerzbank no Korea Exchange Bank.

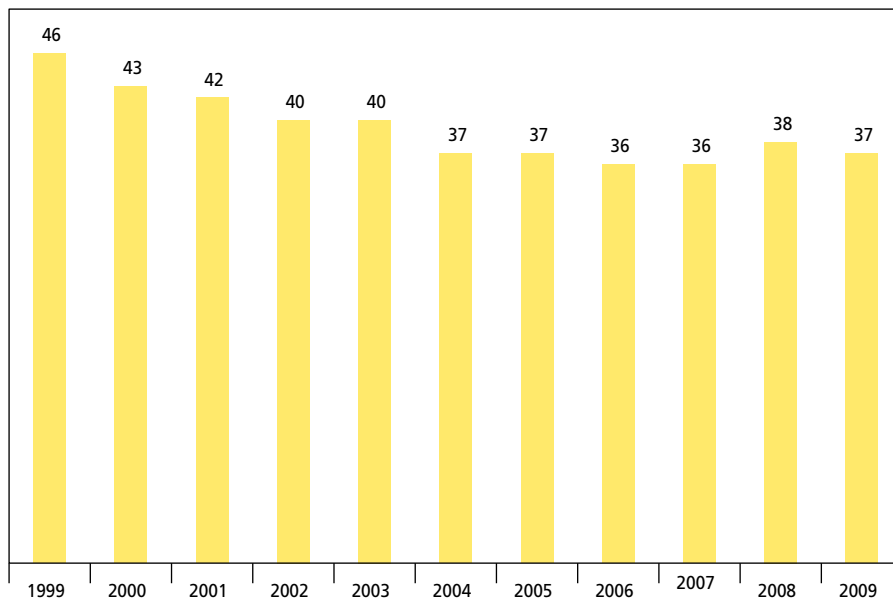
70. Sobre a reestruturação do sistema bancário coreano após a crise, ver Cho (2002), Chung (2003), Kim e Lee (2004) e Kim, Kim e Ryou (2006).

71. Em 2003, o Citibank era o banco estrangeiro em operação na Coreia do Sul, com a maior rede de agências – 15 – e o maior número de empregados – 1.059.

72. A Comissão de Supervisão Financeira foi criada em 1998 para assumir as funções de supervisão, seu braço executivo é o Serviço de Supervisão Financeira (FSS – sigla em inglês). À exemplo do que ocorreu em outros países quando da adoção do regime monetário de metas de inflação, o Banco da Coreia tornou-se autônomo e passou a ter como função exclusiva a política monetária. A função de supervisão bancária foi transferida para a FSC que também realiza supervisão das instituições financeiras não bancárias, seguradoras e do mercado de capitais.

73. Igualmente, mediante a compra de ADR na Bolsa Valores de Nova Iorque, o Banco de Nova Iorque adquiriu participação de 10,4% no Koomin em 2003. Segundo informações disponíveis no portal do banco na internet, 80% do capital do Koomin Bank estava nas mãos de investidores estrangeiros em 2009.

GRÁFICO 9

Evolução da presença de bancos estrangeiros na Coreia do Sul sob a forma de sucursal¹

Fonte: Financial Supervisory Service.

Nota: ¹ O número de bancos estrangeiros é contabilizado por número de sede. Não estão incluídos nesse número os dois bancos estrangeiros que operam no país como banco local.

O governo coreano também incentivou a participação de investidores institucionais estrangeiros na recapitalização de bancos domésticos. Com esse propósito, concedeu autorização para que fundos americanos de *private equity* adquirissem participação acionária em bancos comerciais nacionais.⁷⁴ Entre esses, o New Bridge Capital que comprou 48,6% do Korea First Bank em 1999, o consórcio formado pelo Carlyle Group e pelo JP Morgan Corsair (unidade de *private equity* do J.P. Morgan) que adquiriram 36,6% do KorAM Bank e o Lone-Star que adquiriu 51% do Korea Exchange Bank em 2003. Ademais, permitiu que executivos estrangeiros participassem da gestão dos bancos domésticos, assumindo cargos diretivos, como presidente, vice-presidente e diretores (KIM; LEE, 2004, p. 9).

Considerando o período 1999-2004, observa-se que houve redução no número de instituições financeiras presentes no país (gráfico 9). Contudo, essa diminuição reflete tanto mudança na forma da presença estrangeira como as fusões e as aquisições que ocorrem entre os bancos estrangeiros em seus países de origem, por exemplo, entre o Bank One e o Morgan Chase e entre o Crédit

74. Em geral, os fundos de *private equity* adquirem participações acionárias para depois revendê-las com lucro no futuro e não se envolvem na administração dos negócios que adquirem, mas definem metas de *performance*.

Agricole e o Crédit Lyonnais, ambos em 2004. Nesse mesmo ano, o Citibank deixou de operar na Coreia do Sul como sucursal e se tornou banco local, o que também aconteceu com Standard Chartered no ano seguinte.

Embora a legislação coreana limitasse a participação acionária de um investidor individual (pessoa física ou jurídica financeira⁷⁵) em instituição bancária – o limite atual é de 10% do capital dos bancos comerciais nacionais e 15% no caso de banco comercial regional – previa, igualmente, que sob circunstâncias especiais, essa participação pode ser elevada a 100% (FSS, 2008, p. 28). Para isso é necessário aprovação prévia da Financial Supervisory Commission.⁷⁶

Foi com base nessa exceção que, em 2004, o Citibank adquiriu o controle integral do KorAm Bank,⁷⁷ na época o sexto maior banco comercial de atuação nacional – com 222 agências e 3.083 funcionários e valor de mercado de US\$ 2,7 bilhões –, em disputa acirrada com o britânico Standard Chartered Bank, que também pretendia ampliar sua atuação no segmento de varejo do mercado bancário coreano. Além de ser a maior operação de fusão e aquisição até então realizada na Coreia do Sul, a compra do controle integral do KorAm Bank foi a primeira efetuada por um banco estrangeiro. Com a aquisição, o banco se tornou a primeira subsidiária de banco estrangeiro no país, sob o nome de Citibank Korea.

Em abril de 2005, houve uma nova aquisição de um banco comercial coreano de atuação nacional. O Korea First Bank foi adquirido pelo Standard Chartered.⁷⁸ Segundo a nota divulgada pelo banco britânico, em janeiro foi realizada uma oferta aos controladores de aproximadamente US\$ 3,3 bilhões, pagos em dinheiro, pelo controle integral.⁷⁹ Com a compra desse banco, com 404 agências e mais de 5 mil empregados, o Standard Chartered buscava ampliar sua participação no mercado bancário coreano, o terceiro maior da Ásia, atrás

75. Há restrição para a participação de pessoa jurídica não financeira no capital dos bancos coreanos. Pela legislação em vigor, uma empresa industrial pode adquirir participação acionária em uma instituição bancária limitada a 10% do capital total e 4% do capital votante (FSS, 2008, p. 28). Todavia, já está em discussão desde 2008 o relaxamento dessa restrição.

76. A prévia aprovação para participação acionária de banco estrangeiro superiores a 10% era realizada em três estágios: acima de 10%, acima de 25% e acima de 31% (NOLAND, 2007).

77. O KorAm foi criado em 1980 como um banco de consórcio, com participação do Bank of America e dos grandes grupos empresariais coreanos, conhecidos como *chaebols*. Posteriormente, tornou-se propriedade dos *chaebols*. Após a crise de 1997-1998, com adoção de restrição de participação das empresas industriais no capital dos bancos, as ações do banco foram vendidas no mercado acionário. Para aquisição do KorAm, o Citibank lançou uma oferta pelas ações em mãos dos acionistas individuais, oferecendo o mesmo preço acertado com o consórcio formado pelo Carlyle Group e pelo JP Morgan Corsair.

78. Em dezembro de 2004, o também britânico HSBC havia efetuado uma oferta de compra da participação do New Bridge Capital, porém não houve acordo.

79. No acordo celebrado entre as duas instituições, o Newbridge se comprometeu a exercer seu direito de compra das ações ainda em posse do governo coreano para venda de 100% das ações para o Standard Chartered até o mês de abril de 2005. Cabe mencionar que em 1999, o Newbridge pagou ao governo coreano US\$ 480 milhões por 48,1% de participação no capital do KEB.

apenas de Japão e China, e com geração esperada de receita de cerca de 16% da receita total do banco.⁸⁰

Como no caso do Brasil e do México, a ampliação da participação estrangeira no sistema bancário coreano teve impactos negativos não obstante os efeitos benéficos em termos da capitalização, expressa em patamares mais elevados de capital como proporção dos ativos ponderados pelos riscos. Em estudo publicado pelo BIS em 2006, funcionários do Banco da Coreia do Sul ressaltam a tendência dos bancos estrangeiros em racionar crédito para tomadores com risco comparativamente mais elevados, como micro, pequenas e médias empresas, bem como empresas recém-criadas. Igualmente, apontam para ênfase exagerada dos bancos estrangeiros no curto prazo, em razão de uma gestão voltada para geração de retorno para os acionistas.⁸¹

A ampliação dos bancos estrangeiros também ampliou a vulnerabilidade externa da economia coreana. Durante a fase de expansão do ciclo de liquidez internacional, iniciado em 2003, os bancos estrangeiros em atuação na Coreia do Sul elevaram consideravelmente a captação de recursos no exterior, que saltaram de US\$ 22 bilhões em 2003 para US\$ 83,9 bilhões em 2007, dos quais o grosso, sob a forma de dívida de curto prazo (KANG, 2009, p. 9). Embora os bancos domésticos também tenham se endividado fortemente no exterior no mesmo período, o volume de captação de curto prazo dos bancos estrangeiros superou a dos bancos coreanos a partir de 2006. Esses recursos eram utilizados, sobretudo, como *funding* de operações de crédito para as famílias, que tiveram de arcar com os efeitos da abrupta desvalorização do won associada à fuga para qualidade dos investidores estrangeiros, que se seguiu à quebra do Lehman Brothers. Os descasamentos de prazo e de moeda do sistema bancário potencializaram o impacto do aprofundamento da crise financeira sobre a economia coreana a partir de setembro de 2008.⁸²

A expansão da presença estrangeira refletiu as estratégias concorrenciais dos próprios bancos que procuram conquistar novas fontes de lucro e fortalecer suas posições em mercados cada vez mais globalizados. Submetidas à lógica concorrencial, esses bancos não se comportam necessariamente em conformidade com os propósitos das autoridades dos países anfitriões. Portanto, ao contrário do que advogam os defensores da internacionalização bancária dos países em desenvolvimento, nem sempre a forte presença de bancos estrangeiros ocorre sem efeitos colaterais,

80. Cabe ressaltar que entre 2001 e 2004, em seu conjunto os bancos comerciais coreanos registraram lucros expressivos, à exceção de 2003 quando os lucros caíram em razão das perdas no segmento de crédito pessoal. Em 2004, o lucro total foi da ordem de 6,4 trilhões de won, com retorno médio sobre ativos de 0,9% e retorno médio sobre o patrimônio de 18,4% (KIM; KIM; RYOO, 2006, p. 265).

81. Esse mesmo problema foi constatado no México (CÁRDENAS; GRAF; O'DOGHERTY, 2003) e em vários outros países periféricos, como assinala Mihajjek (2006).

82. Foge do propósito desse texto analisar o impacto da crise financeira global nos países periféricos. Para mais detalhes sobre o caso da Coreia do Sul, ver, entre outros, Kang (2009).

seja para as condições de financiamento da economia, seja para a capacidade dos sistemas bancários domésticos em suportar os choques macroeconômicos.⁸³

A literatura convencional atribuiu igualmente aos bancos estrangeiros a vantagem de introduzir novas operações e práticas que contribuiriam para modernizar e aumentar a eficiência dos mercados dos países em desenvolvimento. Porém, para conquistar fatias do mercado, os bancos estrangeiros introduzem práticas e novos instrumentos financeiros, tais como derivativos de balcão, produtos estruturados etc., que envolvem riscos elevados e nem sempre completamente entendidos pelas contrapartes. Esse é o caso, por exemplo, de algumas operações com derivativos de câmbio, que se tornaram recentemente fonte de forte fragilidade financeira tanto no Brasil, como na Coreia do Sul e no México.

Estudos realizados no âmbito do BIS⁸⁴ apontam que em países periféricos com bancos domésticos competitivos, como são os casos do Brasil e da Coreia do Sul, os bancos locais realizam melhores avaliações de risco de crédito e de provisionamento do que os bancos estrangeiros. Todavia, os gestores desses últimos tenderiam a ampliar o volume de crédito para gerar rápido retorno aos acionistas, uma vez que esse é o critério utilizado na definição do volume de bônus.⁸⁵

Isso foi o que ocorreu na Coreia onde a ampliação da participação estrangeira nos bancos domésticos teve como consequência uma forte e rápida expansão do crédito às famílias.⁸⁶ Essa modalidade de crédito é muito mais fácil de ser avaliado pelas instituições bancária do que o crédito empresarial, o qual, como ressalta o FMI (2006), exige maior conhecimento dos negócios, análise financeira e monitoramento das atividades das empresas, além de ser também muito mais rentáveis, uma vez que as taxas de juros praticadas nesse segmento são as mais altas. O resultado da busca de alto retorno para os acionistas pelos bancos coreanos, mediante ampliação descontrolada do crédito pessoal, resultou no endividamento excessivo das famílias e em taxas expressivas de crédito em liquidação e numerosas declarações de falências pessoais em 2003.⁸⁷

83. A esse respeito, a experiência argentina em 2001 é bastante elucidativa. Após pesadas perdas em decorrência da crise cambial e financeira, vários bancos estrangeiros reviram suas estratégias e se retiraram do mercado argentino, enquanto outros reduziram suas exposições. Sobre esse ponto, ver Freitas e Prates (2008).

84. Ver, entre outros, Domanski (2005), Hawkins e Mihaljek (2006), Turner *et al.* (2006) e Mihaljek (2008).

85. Cabe ressaltar que a subestimação dos riscos nas fases de expansão é característica intrínseca da atividade bancária. Desse modo, a conclusão do estudo do BIS sobre os incentivos dos gestores dos bancos estrangeiros pode ser interpretada como um agravante desse problema.

86. Também no Brasil e no México ocorreu forte aumento do crédito às famílias na presente década. Esse movimento de ampliação do crédito pessoal foi observado pelo FMI em vários países periféricos, onde o nível do crédito pessoal permanece comparativamente baixo ao que prevalece nas economias maduras. Na avaliação do Fundo, essa expansão foi estimulada pelas condições favoráveis de liquidez nos mercados financeiros internacionais, pela diminuição da inflação e das taxas de juros nos países emergentes, pela elevação da renda, pelos preços ascendentes dos imóveis. No caso do México e da Coreia do Sul, os bancos estrangeiros lideraram a ampliação do crédito às famílias, enquanto no caso brasileiro, os líderes da expansão foram os bancos privados de capital nacional (MIHALJEK, 2006, p. 51).

87. A elevação da inadimplência teve início no segmento de cartão de crédito e logo se espalhou pelo sistema bancário, com o aumento da inadimplência no segmento de crédito bancário ao consumidor (FSS, 2003).

O foco dos bancos estrangeiros no curto prazo também pode ser sério obstáculo para o financiamento e/ou renegociação de dívidas de empresas em dificuldade. Na Coreia, por exemplo, isso aconteceu com a LG Card, a maior empresa doméstica de cartão de crédito, que em decorrência da elevada inadimplência das famílias enfrentou sérios problemas de fluxo de caixa no início de 2004. A empresa tentou negociar um plano de resgate financeiro com os bancos comerciais, o qual, contudo, foi inviabilizado pela recusa do Korea Exchange Bank, controlado pelo fundo americano LoneStar, e do KorAm, à época sob o controle do consórcio de investidores liderados pelo Carlyle-JP Morgan, em participar do acordo com os credores. A falência só foi evitada porque o banco público Korean Development Bank (KDB) assumiu o controle da empresa de cartões de crédito, arcando com a maior parte do socorro financeiro.⁸⁸ O KDB agiu assim por determinação do governo, avaliou que o custo da falência da LG para o sistema financeiro seria extremamente elevado (LIM, 2004, p. 18-19).

Outro problema relacionado à presença de bancos estrangeiros refere-se à possibilidade de efeito de transbordamento e contágio de crise do país da matriz do banco estrangeiro para o país anfitrião. Essa possibilidade se torna ainda maior quando o controle do sistema bancário é concentrado em instituições de um único país estrangeiro, como é o caso do México, onde os dois grandes bancos espanhóis detêm participação de 36% dos ativos bancários totais e um banco americano (Citibank) detém 23,6%.

Aliás, a concentração do sistema bancário com forte presença estrangeira também expõe o país anfitrião às vicissitudes das decisões estratégicas da matriz dos bancos estrangeiros, que podem decidir, por exemplo, em um contexto de aumento de aversão ao risco, restringir crédito e empurrar a economia para recessão. A experiência brasileira ante aos impactos da crise financeira global em setembro de 2008 foi clara, não fosse a atuação anticíclica dos bancos públicos, a contração do crédito teria sido brutal e o mercado de crédito doméstico teria permanecido “travado”, a semelhança do que se observou nos Estados Unidos Reino Unido e, em menor grau, na área do euro, o que atrasaria a recuperação e a retomada da atividade econômica.⁸⁹

4.2 Rede bancária no exterior

Como no caso brasileiro, alguns bancos coreanos e mexicanos participaram do processo de internacionalização bancária da década de 1970. Atraídos pelo crescimento sem precedentes do euromercado e pelas condições de liquidez abundantes do mer-

88. Posteriormente, a LG Cards foi vendida ao banco comercial privado Woori.

89. O saldo de operações de crédito dos bancos estrangeiros no sistema financeiro nacional reduziu-se em 6,7% em termos reais, entre setembro de 2008 e dezembro de 2009, enquanto a expansão dos bancos privados de capital nacional foi de 1,3% em contraste com aumento real de 23,3% dos bancos públicos, incluído BNDES.

cado internacional de crédito, alimentadas pelos expressivos volumes de petrodólares em busca de valorização, os bancos comerciais, públicos e privados, originários de países em desenvolvimento se projetaram para o exterior a partir da segunda metade dos anos 1970 na esteira dos grandes bancos originários dos países centrais.⁹⁰ Pelo critério de extensão quantitativa da rede externa, como mencionado na seção 2, em 1975 nem o México nem a Coreia do Sul possuíam bancos no exterior com rede de dependências – agência, escritório e subsidiária bancária – em pelo menos cinco países diferentes, enquanto o Brasil possui apenas um, o BB. Em 1983, o número de bancos com atuação internacional originários desses países já havia subido para quatro no caso do Brasil, três da Coreia do Sul e dois do México.⁹¹

À semelhança dos bancos brasileiros, os bancos mexicanos também participaram da formação de bancos de consórcio, *joint-ventures* criadas por bancos oriundos de diversos países, para atuar no euromercado como líderes de empréstimos internacionais sindicalizados para os países periféricos.⁹² Vários desses bancos eram formados com nítida especialização regional, que se refletia em sua composição societária. O Banamex detinha participação de 32,3% do Inter Mexican Bank, ao lado do Bank of America, do Deutsche, do UBS, do Daí Ich Bank e de dois bancos de fomento mexicanos – Nacional financeira e o Banco Nacional de Comércio Exterior. O Bancomer possuía 8% de participação no Libra Bank, cujo principal acionista era o Chase Manhattan (23,6%), ao lado do Itaú, vários bancos europeus e o japonês Mitsubishi, enquanto o Serfin participava do Euro-Latinoamerican Bank, ao lado de vários bancos europeus e nove bancos latino-americanos, entre os quais o BB.

No México, como no Brasil, a ampliação da presença de bancos estrangeiros mediante a aquisição de bancos nacionais se traduziu na redução da rede externa.⁹³ Em 2000, os sete maiores bancos privados mexicanos possuíam 13 agências no exterior, localizadas nas três subregiões do continente americano: cinco na América do Norte, duas nos paraísos fiscais do Caribe e seis na América do Sul.⁹⁴ Com o avanço da internacionalização do sistema bancário apenas duas destas agências – uma em Georgetown nas Ilhas Cayman e a outra em Houston nos Estados Unidos – de propriedade do Bancomer foram mantidas pelo espanhol

90. Entre os países periféricos que participaram do processo de internacionalização bancária da década de 1970 foram: Argentina, Emirados Árabes, Filipinas, Hong Kong, Índia, Israel, Irã, Iraque, Iugoslávia, Jordânia e Turquia (FREITAS, 1989).

91. Os dois maiores bancos privados mexicanos: Banamex e o Bancomer. Também estava presente no exterior, o terceiro maior banco, o Serfin.

92. Essas instituições foram uma inovação institucional da década de 1970, que, todavia, revelou-se efêmera. Poucos bancos de consórcio sobreviveram às consequências da crise internacional da dívida nos anos 1980.

93. Em contraste, na Coreia do Sul, onde apenas dois bancos privados nacionais foram adquiridos por instituições bancárias estrangeiras, o impacto do aumento da presença estrangeira no sistema bancário doméstico foi muito reduzido.

94. O boletim estatístico da CNBV de dezembro de 2000 não fornece informação sobre a distribuição geográfica das sucursais dos bancos mexicanos no exterior.

BBVA, que adquiriu esse banco mexicano em 2000, enquanto o Citibank conservou a agência que o Banamex possuía nas Bahamas.

Assim, em 2009, apenas três bancos múltiplos de capital nacional possuíam dependências exterior: o Asteca com seis subsidiárias de controle integral, localizadas em seis países da América Latina, o Banorte com uma subsidiária nos Estados Unidos e o Inbursa, com uma agência localizada nas Ilhas Cayman. Além desses bancos privados, apenas a Nacional Financeira possuía duas dependências no exterior (tabela 12).

TABELA 12
Bancos mexicanos no exterior – posição em 2009

Bancos	Nº de Países	Tipo de Dependência no Exterior			Total
		Sucursal	Escritório de Representação	Subsidiária ¹	
Bancos Privados	7	1		7	8
Asteca	6			6	6
Banorte	1			1	1
Inbursa	1	1			1
Bancos Públicos ²	2	1	1		2
Nacional Financeira (Nafin)	2	1	1		2
Total	9³	2	1	7	10

Fontes: *sites* dos bancos.

Notas: ¹ Refere-se apenas à sede. Não inclui a rede de dependências das subsidiárias.

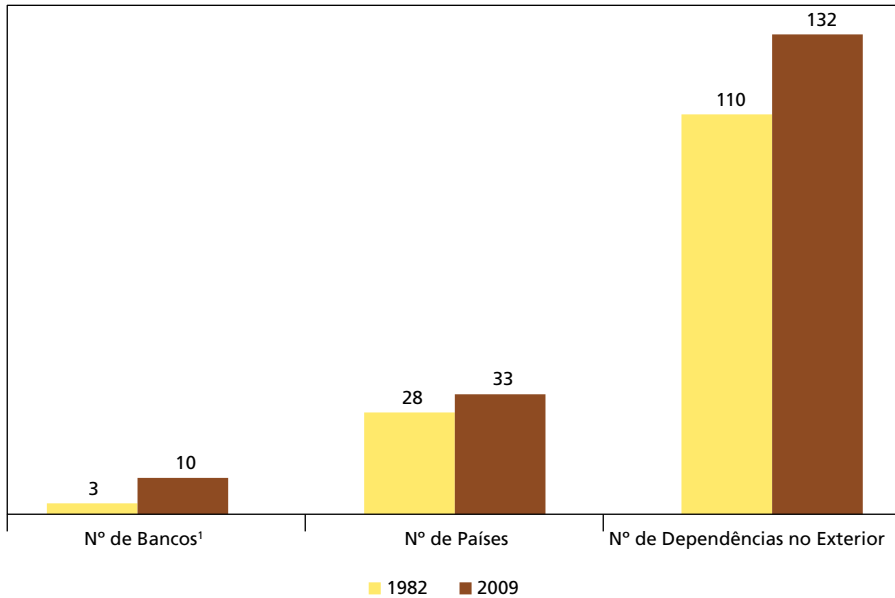
² Até o início de 2008, o Banco Nacional de Comércio Exterior (Bancomex) mantinha 42 escritórios de representação no exterior. Estes escritórios foram transferidos para o ProMéxico, agência governamental criada em junho de 2007 para promoção de exportações e investimento direto estrangeiro. Em 2009, a ProMéxico contava com 30 escritórios em 21 países.

³ Brasil, El Salvador, Estados Unidos, Guatemala, Honduras, Ilhas Cayman, Panamá, Peru e Reino Unido.

Na Coreia do Sul, as primeiras incursões dos bancos domésticos no exterior ocorrem na segunda metade da década de 1960. Em 1967, o governo deu os primeiros passos para a internacionalização do sistema bancário doméstico, ao permitir a entrada de bancos estrangeiros no país e ao autorizar que o Korea Foreign Exchange Bank, à época um banco público, instalasse agências nos Estados Unidos, Japão e Hong Kong⁹⁵ (KIM, 1990). Nas décadas de 1970 e 1980, esse movimento ganhou ímpeto. Em 1982, os bancos coreanos possuíam uma rede com 110 dependências externas, distribuídas em 28 países (gráfico 10). Em maio de 1988, o número de dependências externas de bancos coreanos totalizava 119, dos quais 49 agências, 53 escritórios e 17 subsidiárias, distribuídas em 33 países nos cinco continentes (KIM, 1990, p. 66-67).

95. De acordo com Kim (1990, p. 65), foram instaladas duas agências nos Estados Unidos (Nova Iorque e Los Angeles) e duas no Japão (Osaka e Tóquio). Em 1974, o Korea Foreign Exchange Bank constituiu sua primeira subsidiária de controle integral no exterior: California Korea Bank.

GRÁFICO 10
Rede externa de bancos coreanos – 1982 e 2009



Fontes: Freitas (1989) para 1982; e Financial Supervisory Service e *sites* dos bancos para 2009.

Nota: ¹ O número de bancos em 1982 pode estar subestimado, pois inclui apenas instituições com presença em pelo menos cinco países diferentes.

Os três principais países exportadores de capital para a Coreia do Sul – Estados Unidos (33), Japão (19) e Reino Unido (9) – concentravam o maior número de dependências de bancos coreanos. Essas dependências captavam recursos em moeda estrangeira para a matriz coreana, seja no interbancário seja mediante a emissão de títulos, atendiam às empresas multinacionais coreanas, bem como trabalhadores temporários coreanos no exterior, e atuavam ativamente no financiamento externo de governos dos países em desenvolvimento mediante participação nos empréstimos sindicalizados. Com a crise da dívida externa em 1982, que acarretou uma profunda transformação na atividade bancária internacional associada às exigências de maior volume de capital e à securitização dos ativos, a rede externa coreana passou também a privilegiar os serviços bancários internacionais que geram comissão, como administração de portfólio e de fortunas, gestão de pagamento, de risco cambial, montagem de operações de *swaps* para governos e empresas, entre outros.

Em 1999, a rede externa coreana compunha-se de 73 agências, 36 escritórios e 39 subsidiárias, em um total de 148 dependências. Com a reestruturação do sistema bancário coreano que se seguiu à crise de 1997-1998, a redução no número de bancos se traduziu na diminuição da rede externa. No biênio 2000-2001, foram fechadas 40 dependências no exterior, das quais 26 escritórios de representação.

TABELA 13
Evolução da rede externa¹ dos bancos coreanos

Tipo de Dependência	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Agências	73	70	65	64	67	64	65	67	69	64	64
Escritórios	36	14	10	13	16	17	21	19	19	31	36
Subsidiárias ²	39	35	26	27	27	28	27	29	30	36	37
Total da Rede Externa	148	119	101	104	110	109	113	115	118	131	137

Fontes: Financial Supervisory Service e *sites* dos bancos.

Notas: ¹ Inclui sucursais – e suas agências e subagências –, escritórios de representação e subsidiárias de controle majoritário ou integral. Não inclui a rede local das subsidiárias no exterior.

² Inclui subsidiárias não bancárias, como bancos de investimento e corretoras de títulos e valores.

A partir de 2002, os bancos coreanos voltaram a expandir a rede externa. E desde 2003, na estratégia governamental de transformação da Coreia do Sul no principal centro distribuidor de serviços financeiros do nordeste da Ásia,⁹⁶ os bancos domésticos contam com o apoio do governo coreano que os vem incentivado a se tornarem *players* globais mediante a instalação de dependências no exterior. Os bancos passaram a ser encorajados a diversificar a localização de suas dependências e desenvolver produtos que atendam às necessidades locais dos países anfitriões, bem como contratar mão de obra local. Além disso, em 2004, para evitar competição excessiva entre as sucursais coreanas no exterior, o Financial Supervisory Service (FSS) passou fornecer orientações para abertura de dependências externas, a partir do potencial de lucratividade.

Também com propósito de estimular a internacionalização, a exigência de autorização prévia para o investimento direto no exterior pelos bancos foi abolida em 2007.⁹⁷ Desde então se exige apenas que o banco, com adequados níveis de capital, risco e rentabilidade, informe sobre o investimento direto realizado. Em consequência, o número de consulta ao órgão de supervisão para abertura de novas agências e/ou escritórios subiu de uma média de cinco no período 2000-2006 para 33 em 2007 (FSS, 2008, p. 45).

96. Em setembro de 2008, foi inaugurado o centro de suporte ao *financial hub*, que oferece vários serviços para investidores estrangeiros bem como para bancos e empresas financeiras coreanas interessadas em investir no exterior. O centro também realiza levantamento das legislações, regulamentação financeira e práticas nos países estrangeiros para subsidiar as decisões das instituições financeiras coreanas. Esse centro mantém um portal na internet.

97. Responsável pela supervisão das dependências dos bancos coreanos no exterior, o FSS exigia uma série de informações quantitativas e qualitativas para aprovar a abertura de novas agências. Depois da abolição da aprovação prévia, a FSS reforçou a supervisão, encorajando a gestão de risco e definindo indicadores de alarme. A supervisão é realizada não só nas agências como nas subsidiárias e empresas de propósito especial mantidas pelas instituições no exterior. Quando desempenho insatisfatório é observado, a FSS realiza inspeção local e recomenda que sejam adotadas providências para resolução dos problemas. Em 2004, por exemplo, seis agências tiveram suas atividades encerradas em cumprimento das orientações da FSS. Igualmente, a FSS determinou o encerramento das atividades de 21 fundos de hedge *offshores* inativos ou com desempenho ruim, que haviam sido criados pelos bancos coreanos no exterior antes e um pouco depois da crise financeira de 1997-1998.

A rede externa coreana passou de 110 dependências em 2003 para 118 em 2007, alcançando 131 em 2008 (tabela 13), com os bancos privados de atuação nacional liderando a instalação de novas dependências no exterior – dez ante quatro dos bancos públicos. Dois dos bancos comerciais regionais também realizaram incursão no exterior, sob a forma de escritório de representação para prospecção e avaliação de potencial de negócios na China. Nesse período, a forma de expansão se deu, sobretudo, mediante a criação de subsidiária e/ou aquisição de bancos locais. Esses foram os casos, por exemplo, do KDB, que abriu subsidiária no Brasil e no Uzbequistão; e do Hana Bank, que passou a atuar como banco local na Indonésia e na China. Igualmente, alguns bancos coreanos implantaram subsidiárias de bancos de investimento no exterior, casos do Woori e do Shinhan. Em geral, a instalação de dependências externas foi concentrada na China e no Vietnã, países com elevadas taxas de crescimento e importante comércio bilateral com a Coreia do Sul. Com a ampliação da rede externa, as receitas líquidas obtidas pelos bancos coreanos no exterior dobram entre 2002 e 2007, passando de US\$ 2,1 bilhões para US\$ 4,2 bilhões em 2007 (FSS, 2008).

Com o agravamento da crise financeira global em 2008, alguns dos planos de expansão dos bancos coreanos foram adiados, enquanto outros reavaliaram suas estratégias e fecharam dependências externas, como foi o caso do banco Shinhan, que encerrou atividade de quatro de suas dependências. Porém, com a melhora nas condições dos mercados financeiros internacionais e com retomada da economia mundial, sob a liderança dos países periféricos, em particular China e Índia, alguns bancos retomaram seus planos de expansão internacional.

Em maio de 2009, por exemplo, o Koomin adquiriu um pequeno banco local cambojano, o Khmer Union Bank, e adquiriu participação acionária de 30% no sexto maior do banco no Cazaquistão,⁹⁸ CenterCredit, na estratégia de consolidar sua presença em mercados locais no sudeste da Ásia, China e nos países da Comunidade dos Estados Independentes (JIN, 2009). Também prosseguiram em suas estratégias de expansão o Korean Exchange Bank, o Woori e o Hana. Esse último, que já atua como banco local na China e na Indonésia, pretende expandir a presença em outros mercados asiáticos com elevado potencial de crescimento, como Vietnã, Índia e Malásia, além de países da ex-União Soviética, como Rússia, Ucrânia, Cazaquistão e Uzbequistão (KIM, 2009b). A estratégia de expansão dos bancos coreanos na Ásia se expressa na forte concentração da rede de dependência nessa região, que passou de 55,2% em 2002 para 69,3% em 2009.

98. A participação acionária foi de 30%, com acordo para elevar a, pelo menos, 51% no prazo de dois anos. Em novembro de 2009, o Koomin já havia elevado a 40,1% sua participação no banco cazaque (KIM, 2009a).

Em dezembro de 2009, a rede externa coreana era composta de 137 dependências, localizadas em mais de 30 países (tabela 14). Desse total, 68% pertenciam aos bancos privados, com destaque para o Korean Exchange Bank, com presença em 24 países, com 20 agências e oito subsidiárias bancárias. Se a rede de agências das subsidiárias externas for incluída no cálculo, o número de dependências se eleva a 236 (tabela 15), com o peso dos bancos privados subindo a 82%. Entre os bancos públicos, o Korean Eximbank possui a maior rede, composta, sobretudo por escritórios de representação. Em segundo lugar, vem o KDB, que possui número maior de agências e de subsidiárias.

TABELA 14
Bancos coreanos no exterior – posição em 2009

Bancos	Nº de Países	Tipo de Dependência no Exterior			Total
		Sucursal ¹	Escritório de Representação	Subsidiária ²	
Bancos Privados	29	47	19	28	94
Nacionais	29	47	17	28	92
Kookmim	10	5	3	4	12
Korean Exchange Bank (KEB)	21	20	4	8	32
Woori	16	12	5	5	22
Sinhan	14	6	2	8	16
Hana	9	4	3	3	10
Regionais	1		2		2
Daegu Bank	1		1		1
Busan Bank	1		1		1
Bancos Públicos	21	17	17	9	43
Korean Development Bank (KDB)	12	7	2	5	14
Korean Eximbank	16		14	4	18
Industrial Bank of Korea (IKB)	7	10	1		11
Total	33³	64	36	37	137

Fontes: Financial Supervisory Service e *sites* dos bancos.

Notas: ¹ Inclui as agências e subagências.

² Refere-se apenas à sede. Não inclui as redes locais de dependências das subsidiárias no exterior. Inclui subsidiárias não bancárias, como bancos de investimento e corretoras de títulos e valores.

³ Alemanha, Austrália, Bahrain, Bangladesh, Brasil, Camboja, Canadá, Cazaquistão, Chile, China, Cingapura, Coreia do Norte, Emirados Árabes, Estados Unidos, Filipinas, França, Holanda, Hong Kong, Hungria, Índia, Indonésia, Irã, Irlanda, Japão, Malásia, México, Nova Zelândia, Panamá, República Checa, Rússia, Ucrânia, Uzbequistão e Vietnã.

TABELA 15
Subsidiárias bancárias¹ de bancos coreanos no exterior – posição em 2009

Bancos	Número de Sedes	Rede de Agências Locais
Bancos Privados Nacionais	21	99
Koosim	3	
Korean Exchange Bank (KEB)	5	14
Woori	3	31
Sinhan	8	28
Hana	2	26
Bancos Públicos	6	
Korean Development Bank (KDB)	5	
Korean Eximbank	1	
Total	27	99

Fontes: *sites* dos bancos.

Nota: ¹ Como subsidiária bancária considera-se a instituição que, além de empréstimos e financiamentos, opera com depósitos. Em alguns países, a legislação permite que a subsidiária bancária também desempenhe atividades de banco de investimento, participando de colocação e subscrição de títulos e valores mobiliários.

Desde a segunda metade da década de 1990, o KDB vem ampliando sua rede externa. Entre 1997 e 2006, KDB instalou subsidiária de controle integral na Irlanda, Brasil e Uzbequistão e assumiu o controle do Daewo Bank na Hungria, que pertencia à corretora coreana Daewoo.⁹⁹ Igualmente, transformou os escritórios de representação em Pequim e em Guangzhou em agências. Em seus relatórios anuais, o banco vem reafirmando seus planos de se tornar um banco global até 2011, mediante a expansão da rede externa e ampliação da base de cliente na Ásia emergente e na Europa Oriental.

Após o anúncio da decisão do governo coreano em abrir o capital da instituição a investidores privados em 2014, o KDB reforçou sua estratégia em se tornar um banco competitivo em termos globais, com ampliação de seus negócios no exterior, em particular na área de banco de investimento, com o financiamento de projetos de infraestrutura, reestruturação corporativa, fusões e aquisições transfronteiras, bem como atuação em nichos específicos dos mercados bancários locais (KDB, 2008). De acordo com declarações do seu presidente, o KDB planeja elevar a 35% nos próximos cinco anos a parcela de ativos no exterior no total dos ativos do banco (SALMON, 2010). Até 2020, o KDB pretende estar entre os 20 maiores do mundo na área de banco de investimento e *corporate finance* (KIM, T.J., 2009 e YOON, 2009).

Na comparação da rede externa de bancos brasileiros com as dos bancos da Coreia do Sul, três aspectos se destacam. Em primeiro lugar, o número relativamente baixo de subsidiárias bancárias controladas pelos bancos brasileiros: 14 ante 35 dos

99. Essa corretora pertencia ao grupo empresarial Daewoo, que entrou em colapso com a crise de 1997-1998.

bancos coreanos (tabela 16). Além das diferenças nas estratégias de expansão internacional, a opção por instalação de subsidiária no exterior pode ser resultado da legislação em vigor em certos países anfitriões, que não permitem a instalação de sucursal de banco estrangeiro. A principal vantagem da expansão internacional mediante a forma subsidiária reside no fato de que como instituição bancária constituída sob a legislação do país anfitrião a subsidiária de um banco estrangeiro é considerada um banco local e, portanto, recebe o mesmo tratamento legal e fiscal de um banco doméstico, o que iguala as condições de concorrência dos bancos estrangeiros *vis-à-vis* aos bancos locais.

TABELA 16
Subsidiárias bancárias¹ no exterior por país de origem – posição em 2009

Bancos por País de Origem	Número de Bancos Controladores	Número de Sedes no Exterior	Rede de Agências Locais
Brasil	5	11	133
Coreia do Sul	7	27	99
México	2	7	215

Fontes: *sites* dos bancos.

Nota: ¹ Como subsidiária bancária considera-se a instituição que, além de empréstimos e financiamentos, opera com depósitos. Em alguns países, a subsidiária bancária também desempenha atividades de banco de investimento, participando de colocação e subscrição de títulos e valores mobiliários.

No que se refere às diferenças de estratégias, o mapeamento das subsidiárias bancárias e suas redes locais permite identificar os bancos que optaram pela penetração no mercado bancário de varejo. Por exemplo, no caso do México, o Banco Asteca, o único banco internacional do país, adota como estratégia de expansão no exterior a constituição de subsidiária doméstica no país anfitrião, com ampla rede de agências.

No Brasil, o banco Itaú, como já mencionado, era em 2009 o único com atuação local relevante no exterior mediante subsidiárias de controle integral na Argentina, no Uruguai, no Paraguai e no Uruguai, com uma rede de 128 agências – 96% do total do Brasil (tabela 16). Porém, para 2010, o BB seguirá a estratégia de atuar como banco local nos Estados Unidos e na América Latina.¹⁰⁰ Igualmente, até 2011, o BB irá concluir a reorganização da sua rede na Europa, transformando as atuais filiais em agências da sua subsidiária BB AG, com sede em Viena, na Áustria.

Na Coreia do Sul, essa estratégia de instalação de subsidiária local foi seguida por quatro dos bancos comerciais. Além do já mencionado Hana, o Sinhan, que atua no mercado local na China, no Japão e na Indonésia, também está presente no mercado americano com uma subsidiária que controla 11 agências na costa

100. Ao anunciar a compra do argentino Patagônia, em abril de 2010, o presidente do BB confirmou que a instituição “tem interesse em outros mercados da América Latina”, já tendo realizado prospecções sobre bancos no Chile, no Peru, na Colômbia e no Uruguai. Igualmente, confirmou a intenção em adquirir um banco local nos Estados Unidos, onde pretende crescer atendendo as empresas brasileiras, os brasileiros e demais imigrantes latino-americanos que vivem no país (PALACIOS; PONDÉ, 2010).

Leste e seis na Califórnia. Já Woori tem subsidiária nos Estados Unidos e na China enquanto o KEB atua no Canadá e na Indonésia.

O segundo aspecto refere-se à relativa concentração de dependências externas localizadas em paraísos fiscais. No caso brasileiro, metade dos bancos com dependências externas está presente exclusivamente em paraísos fiscais (tabela 17). Uma possível explicação para a alta concentração de dependências externas de bancos brasileiros em paraísos fiscais parece ser a prática de evasão e/ou elisão fiscal bastante disseminada na elite brasileira, não obstante os avanços na legislação tanto em âmbito nacional como internacional. Outra hipótese é que a presença em paraísos fiscais seja alternativa menos onerosa para os bancos brasileiros que operam com câmbio, dada a restrição a depósitos locais em moeda estrangeira existente no Brasil. As sucursais de bancos em paraísos fiscais são, na maioria das vezes, meros registros contábeis, mantidos em um escritório que representa vários bancos estrangeiros em um desses centros *offshore* do Caribe.

No caso dos bancos coreanos, embora seis entre oito bancos estejam presentes em Cingapura, que também é um centro financeiro *offshore*, todos os bancos estão presentes em vários outros países da Ásia-Pacífico, bem como, da Europa e das Américas. Para evitar lavagem de dinheiro, as dependências externas dos bancos coreanos passaram a ser ter suas atividades estritamente supervisionadas a partir de julho de 2003 (FSS, 2008, p. 174).

TABELA 17

Bancos com dependência no exterior – por nacionalidade e distribuição geográfica, posição em 2009

Rede Externa	Brasil	Coreia do Sul	Mexico
Nº de Bancos com dependência no exterior	16	10	3
Total de dependências externas ¹	93	137	9
Distribuição geográfica :			
Africa	1		
América do Norte	13	13	2
América Latina	19	7	5
Ásia	15	75	
Europa	19	21	1
Paraísos Fiscais da Ásia ²	1	20	
Paraísos Fiscais do Caribe ³	25	1	1

Fontes: *Sítes* dos bancos.

Notas: ¹ Inclui sucursal – e suas agências e subagências –, subsidiária e escritórios de representação. Não inclui as redes locais das subsidiárias no exterior.

² Bahrein, Cingapura, Hong Kong.

³ Antilhas Holandesas, Aruba, Bahamas, Cayman e Panamá.

Em terceiro lugar, chama atenção a forte presença no exterior do principal banco de fomento coreano, o KDB, que atua em 12 países, majoritariamente sob a forma de subsidiárias e de agências.¹⁰¹ Em contraste, apenas em 2009, o BNDES viabilizou a instalação de dois escritórios de representação: um na praça financeira de Londres, a principal da Europa, e o outro em Montevideú.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS: PERSPECTIVAS

Desde meados da década de 1990, observa-se o crescimento dos fluxos de IDE financeiro destinados aos países periféricos, em particular àqueles com economia de mercado emergente, como Brasil, México e Coreia do Sul. Esse movimento traduz os esforços realizados pelos bancos internacionais para integrar os países periféricos em suas estratégias específicas de expansão de mercados e bases de clientes, com exploração de economias de escala. A presença de diversas instituições estrangeiras com distintas estratégias de negócio e diferentes formas de controle e de avaliação de risco e de rentabilidade esperada nos sistemas financeiros dos países anfitriões tem implicações não triviais para o financiamento da economia e para a gestão macroeconômica, bem como para a estabilidade financeira.

A ampliação da presença estrangeira no sistema bancário brasileiro não teve o impacto esperado pelas autoridades econômicas em termos da redução dos custos do crédito e dos serviços bancários ofertados à população e do alongamento dos prazos das operações de crédito como consequência de suposta maior *expertise* na administração dos riscos. Os bancos estrangeiros recém-chegados adotaram um comportamento semelhante ao dos bancos privados nacionais e dos estrangeiros já presentes no país antes da flexibilização das condições de entrada ocorrida em 1995.

Diversos estudos sobre a evolução do sistema bancário brasileiro desde a abertura ao IDE, em 1995, até 2009, fornecem evidências de que os bancos estrangeiros apresentam um comportamento similar ao dos privados nacionais quanto ao destino dos créditos concedidos. O aumento da presença estrangeira no sistema financeiro brasileiro não alterou a dinâmica do mercado de crédito doméstico, no sentido de ampliação dos prazos, redução dos custos e da seletividade, a despeito dos supostos benefícios em termos de eficiência e de solidez patrimonial associada a essa ampliação.

101. O KDB foi criado, em 1954, para conceder crédito de médio e longo prazo para as empresas industriais, e logo se tornou importante instrumento da política governamental de crescimento econômico orientado para industrialização pesada e exportações. Embora o KDB atualmente se distinga do BNDES e de outros bancos de fomento típicos, como a Nafin mexicana, por concorrer diretamente com os bancos comerciais em diferentes segmentos, esse banco coreano é o principal braço financeiro do governo coreano, atuando na reestruturação financeira de bancos e corporações privadas e desempenhando papel anticíclico nas crises de crédito. Como já mencionado, em 2014 o governo coreano abrirá o capital desse banco, com venda de participação acionária a investidores privados.

Estudo recente do BIS ressalta que a crise financeira global reforçou a tendência de ampliação da atividade bancária dos bancos internacionais nos mercados locais dos países anfitriões (MCCAULEY; MCGUIRE; VON PETER, 2010). Portanto, é de se esperar que cresça o interesse de instituições bancárias estrangeiras pelo mercado de varejo brasileiro, dado o potencial de expansão associada à ainda baixa bancarização da população relativamente aos países centrais.

A entrada de novas instituições e a ampliação da presença estrangeira, no Brasil ou em qualquer outro país, têm como motivação básica a possibilidade de obtenção de ganhos expressivos. Nesse sentido, mesmo que possuam vantagens competitivas frente aos bancos domésticos, não é possível esperar que as instituições estrangeiras se privem de amplas receitas, promovendo cortes em tarifas e margens. Iniciativas desse tipo, quando ocorrem, são frutos de estratégias de *marketing* de curto prazo e não expressão de uma política duradoura. Afinal, a concorrência via preços é apenas uma entre várias das estratégias competitivas de uma instituição bancária.

É um erro acreditar que ampliar a presença de bancos estrangeiros irá alterar o *modus operandi* dos bancos em atuação no sistema financeiro nacional. Não existe nenhuma garantia prévia de que a entrada de novos competidores refletirá na diminuição das tarifas e dos custos dos empréstimos. Ao mesmo tempo, como indicam as experiências tanto do México como do Brasil, e também a da Coreia do Sul no que se refere ao segmento de micro e pequenas empresas, a ampliação da presença estrangeira não se traduz necessariamente por melhoria nas condições de financiamento da economia.

A busca de lucros expressivos em um curto espaço de tempo para atender às expectativas dos acionistas pode resultar na expansão exacerbada de crédito ao consumo, com impacto sobre a demanda e sobre o grau de endividamento das famílias. O uso pesado de *marketing* bancário para atrair novos clientes, sobretudo entre a população de baixa renda menos familiarizada com a linguagem obscura dos contratos, precisa ser contrabalançada com a política de proteção aos consumidores e as campanhas de esclarecimento para evitar o endividamento excessivo das famílias, cuja capacidade de pagamento oscila com as vicissitudes do mercado de trabalho.

Em geral, os bancos estrangeiros reagem com maior intensidade às alterações nas condições de liquidez internacional e às crises financeiras que os bancos domésticos, potencializando a transmissão do efeito contágio. As instituições estrangeiras podem igualmente ser fonte de propagação de eventos ocorridos no exterior. Esses bancos servem como mecanismos de transmissão das políticas decididas pelos acionistas frente à ocorrência de problemas seja no país de origem da matriz ou em qualquer outra financeira na qual estejam presentes. Esse perigo

é ainda maior porque os bancos estrangeiros tendem a adotar estratégias comuns para sua atuação em distintos países de uma mesma região, o que se traduz pela assunção de exposições similares entre os países.

Ao avaliar as solicitações de entrada de novos bancos estrangeiros no sistema financeiro nacional, as autoridades econômicas brasileiras deveriam procurar evitar a concentração de instituições provenientes de um mesmo de origem ou com exposições altamente concentrada em poucos países ou regiões. Assegurar presença diversificada pode ajudar a minimizar a exposição do Brasil aos efeitos de transbordamento de mudanças nas condições do mercado dos países de origem desses bancos que resultem na abrupta reversão de fluxos financeiros. Evidentemente, como mostrou a crise sistêmica de 2008, a diversificação da origem dos bancos por si só não é suficiente para reduzir o efeito-contágio de crise de iliquidez internacional generalizada. Naquele contexto, o mercado interbancário internacional sofreu uma prolongada paralisia virtual, o que exigiu a criação de linhas de *swaps* em dólares pelo banco central americano para que os demais bancos centrais dos países avançados, mas também Brasil, Coreia do Sul e México, pudessem atender as necessidades de liquidez em dólar dos seus sistemas bancários.

Para evitar que o sistema bancário se torne exposto ao risco de forte redução ou reversão dos fluxos de capital externo intermediado pelos bancos, a entrada de novas instituições estrangeiras poderia ser condicionada à capacidade dos novos ingressantes em construir uma base ampla de captação local. Isso inibiria a entrada de instituições que adotam estratégia de operação exclusivamente na intermediação financeira transfronteiriça, que contribuem para aumentar a dependência e vulnerabilidade da economia à reversão dos fluxos de recursos externos.

Igualmente, seria recomendável que as autoridades governamentais não permitam o controle estrangeiro do sistema bancário brasileiro, como ocorreu no caso do México. Mesmo sob a hipótese de que o Brasil não irá privatizar os bancos públicos, o domínio privado estrangeiro não deve ser permitido, dado que implicaria redução da autonomia nacional em uma atividade essencial. Os bancos estrangeiros operaram de forma integrada, o que significa que inúmeras funções de controle locais, como gerenciamento de risco, aprovação de crédito, e outras decisões de negócios, estão subordinadas às decisões do banco matriz, responsável pela estrutura de controle em âmbito global. Isso significa que as matrizes tomam decisões relacionadas às estratégias de negócio e apetite de risco que podem ter efeitos significativos para o mercado bancário dos países anfitriões, os quais são, todavia, desprezados pelo banco matriz.

A concentração das informações sobre as decisões de negócio no banco-matriz pode resultar ainda em dificuldade para supervisão pelas autoridades dos países anfitriões. Para evitar que problemas no banco matriz afetam suas operações

no mercado local, as autoridades dos países anfitriões devem atuar em cooperação estrita com as autoridades de supervisão dos países de origem dos bancos estrangeiros com atuação local significativa. No caso do Brasil, por exemplo, o banco central deve avançar nas trocas de informações com as autoridades dos Estados Unidos, Espanha, Reino Unido entre outros.

No que se refere à presença dos bancos domésticos no exterior, é bastante provável que, com a retomada do crescimento nas economias centrais e a normalização das condições dos mercados financeiros internacionais, se verifique a ampliação da rede externa no futuro próximo. A presença no exterior mediante sucursais nas principais praças financeiras permite às instituições ter acesso a fontes de *funding* em moeda estrangeiras em condições mais favoráveis, além de servir como estratégia de marketing junto aos clientes. Igualmente, as habilita a ofertar aos seus clientes no Brasil um amplo leque de serviços no exterior que são bastante rentáveis.

Poucos bancos brasileiros estão adotando a estratégia de atuar como instituição local em países estrangeiros, como forma de diversificar fontes de receita bem como riscos de negócios. Apenas o BB e o Itaú têm explicitado a adoção dessa estratégia com foco em países da América Latina, onde poderiam usufruir de vantagens competitivas importantes. Com a aquisição de um banco local, obtêm-se informações e conhecimento das práticas do país anfitrião, o que combinado com tecnologias de gestão e de marketing desenvolvidas para uso doméstico, torna possível a construção de vantagens competitivas mediante oferta de pacotes de serviços bancários a grupos específicos de cliente. Todavia, não obstante as especificidades das economias nacionais, os ciclos de crescimento dos países latino-americanos possuem forte correlação com o da economia brasileira, o que pode reduzir as vantagens da diversificação na medida em que os riscos permanecem concentrados em uma mesma região geográfica.

No caso do BB que, embora seja um banco de capital misto, é controlado pelo governo federal, o sentido da ampliação da presença no exterior sob a forma de banco local poderá vir a ser objeto de questionamentos, em particular, pelos defensores da privatização dessa instituição.

Na promoção do comércio exterior brasileiro e no apoio às estratégias de internacionalização das empresas brasileiras, as autoridades governamentais deveriam incentivar a ação conjunta do BNDES e do BB a partir da rede de dependências externas desse último, o que economizaria recursos destinados à manutenção de escritórios e/ou agências. A complementaridade na presença externa também deveria ser buscada pela CEF, que deveria priorizar países onde o BB não está presente.

O aprofundamento da internacionalização bancária em sua dupla dimensão vai ampliar ainda mais a integração da economia brasileira ao mundo das finanças globalizadas. A interconexão crescente entre bancos de diversas nacionalidades operados em diversos países e diferentes moedas traz inúmeros desafios, sobretudo porque amplifica o risco de propagação de crises financeiras. Assim, torna imperativo reforçar regulamentação e supervisão para impedir práticas de alto risco que fragilizem bancos e tomadores. O fato de que o sistema bancário brasileiro tenha passado relativamente incólume pela crise global não significa que a regulamentação e supervisão não precisem ser reforçadas como o episódio dos derivativos de câmbio explicitou.

REFERÊNCIAS

AHN, B. C. Capital flows and effects on financial markets in Korea: developments and policy responses, **BIS Paper**, n. 44, p.305-320, Dec. 2008.

ALIBER, R. International banking: a survey. **Journal of Money: Credit, and Banking**, v. 16, n. 4, part. 2, p. 661-678, Nov. 1984.

_____. Toward a theory on international banking. **Economic Review**, Federal Reserve Bank of San Francisco, Spring, p. 5-8, 1976.

_____. International banking: Growth and Regulation. **Columbia Journal of World Business**, Winter, p. 11-13, 1975.

ANDREFF, W.; PASTRÉ, O. La genese de los bancos multinacionales y la expansión del capital financiero *In*: ESTEVEZ, J.; LICHTENSZTEJN, S. (Org.). **Nueva fase del capitalismo financiero**. México: Nueva Imagen, 1981, p. 49-101.

ARANTES, S.; VIERA, F. BB compra o argentino banco Patagonia. **Folha de S.Paulo**, Caderno Dinheiro, 22 abr. 2010.

BAER, M. **La internacionalización financiera en Brasil**. Buenos Aires: Centro de Economía Transnacional, maio 1983.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Relatório de Evolução do Sistema Financeiro Nacional**. Vários anos, 1998 a 2009. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>.

_____. **Capitais brasileiros no exterior**. Database 2001 a 2008. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>.

_____. 50 Maiores Bancos. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>.

_____. **Séries temporais de operações de crédito do sistema financeiro**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>.

BANCO DO BRASIL (BB). **Relatórios anuais**. Vários anos. Disponível em <<http://www.bb.com.br>>.

BANCO DO MEXICO. **Reporte sobre el sistema financiero**. Ciudad del Mexico: Banco do Mexico, mai, 2006

_____. **Informe Anual.** Vários anos, 1996 a 1998, 2001 a 2008. Ciudad del Mexico: Banco do Mexico.

BANCO ITAÚ **Relatórios anuais.** Vários anos, 2003 a 2009. Disponível em <<http://www.itaú.com.br>>.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENT (BIS). **BIS Quarterly Review**, Basle: BIS, December, 2009. Disponível em <http://www.bis.org>

_____. **Consolidated banking statistics.** Disponível em <http://www.bis.org>

BANK OF KOREA. Financial system in Korea. Disponível em <http://eng.bok.or.kr/>

BIANCARELLI, A. **O sistema financeiro doméstico e os ciclos internacionais de liquidez.** Relatório 2 do Sub-projeto II da Pesquisa: O Brasil na era da globalização – condicionantes domésticos e internacionais ao desenvolvimento. Campinas: Cecon-IE-Unicamp, ago. 2007a.

_____. **Globalização financeira, integração e ciclos de liquidez.** Relatório 1 do Sub-projeto II da Pesquisa O Brasil na era da globalização: condicionantes domésticos e internacionais ao desenvolvimento. Campinas: Cecon-IE-Unicamp, fev. 2007b.

BRADESCO. **Relatórios anuais.** Vários anos, 2003 a 2009. Disponível em <<http://www.bradesco.com.br>>

BUCH, C. **Information or regulation:** What is driving the international activities of commercial banks? Kiel: Kiel Institute of World Economics, Nov. 2000. (Working Paper, 1011).

_____. **Why do banks go abroad?** Evidence from German data. Kiel: Kiel Institute of World Economics, Sept. 1999. (Working Paper, 948).

CÁRDENAS, J.; GRAE, J. P.; O'DOGHERTY, P. **Foreign banks entry in emerging market economies:** a host country perspective. Banco de México paper for the Working Group on Financial FDI of the BIS Committee of the Global Financial System, 2003.

CERUTTI, E.; DELL'ARICCIA, G.; MARTINEZ PERIA, M. S. **How banks go abroad:** Branches or subsidiaries?, Oct. 2005. (World Bank Policy Research Working Paper, 3753).

COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES (CNBV). **Boletín estadístico**: bancos múltiplos. México, vários anos, 1998 a 2009. Disponível em: <<http://sidif.cnbv.gob.mx/>>.

COMMITTEE ON THE GLOBAL FINANCIAL SYSTEM (CGFS). **Foreign investment direct in the financial sector of emerging market economies**. Basle: BIS, Mar. 2004. (Working Paper, 22).

CHO, Y. J. Financial repression, liberalization, crisis and restructuring: Lessons of Korea's financial sector policies. **ADB Institute Research Paper**, Tokyo, Asian Development Bank, n. 47, Nov. 2002.

CHUA, H. B. **FDI in the financial sector**: the experience of ASEAN countries over the last decade. Monetary Authority of Singapore paper for the Working Group on Financial FDI of the BIS Committee of the Global Financial System, Mar. 2003.

CHUNG, K. The effects of financial globalization on the Korean financial markets and monetary policy. **BIS Paper**, Basle, n. 23, p. 186-208, 2003.

CINTRA, M. A. M. Negociações multilaterais e regionais sobre serviços financeiros e seu impacto doméstico *In*: FREITAS, M. C. P. (Org.). **Abertura do sistema financeiro no Brasil**. Brasília: Ipea; São Paulo: Fapesp, 1999.

CINTRA, M. A. M.; FREITAS, M. C. P. Megainstituições e instabilidade financeira: os desafios para a regulamentação prudencial. **Revista de Economia Política**, v.20, p.157-167, 2000.

CLARKE, G. *et al.* **Foreign bank entry**: experience, implications for developing countries and agenda for further research. The World Bank, 2001. (Working Papers, 2698).

CLAESSENS, S.; DEMIRGÜÇ-KUNT, A.; HUIZINGA, H. **How does foreign entry affect the domestic banking market**. World Bank Policy Research, May 1998. (Working paper, 1918).

CLAESSENS, S.; VAN HORAN, N. **Location decisions of foreign banks and institutional competitive advantage**. Amsterdam: De Netherland Bank, Apr. 2008. (Working Paper, 127).

CLAESSENS, S. *et al.* **Foreign bank presence in Developing Countries 1995-2006**: Data and Trends. Washington, DC: The World Bank, 2007. Mimeografado.

CLARKE, G. *et al.* **Foreign bank entry**: experience, implications for developing countries, and agenda for further research. Washington: The World Bank, 2001. (Working Papers, 2698).

COPPEL, J.; DAVIES, M. Foreign participation in East Asia's banking sector: Reserve Bank of Australia paper for the Working Group on Financial FDI of the BIS Committee of the Global Financial System. June 2003.

CENTRE ON TRANSNATIONAL CORPORATION (CTC). **Transnational Banks**: operations, strategies and their effects in developing countries. New York: United Nation, 1981.

CRYSTAL, J.; DAGES, G.; GOLDBERG, L. Has foreign bank entry led to sounder banks in Latin America? **Currents Issues in Economics and Finance**, New York Federal Reserve Bank, v. 8, n. 1, p. 1-6, Jan. 2002.

CUCOLO, E.; D'AMORIM, S. BB negocia compra de bancos no exterior. **Folha S.Paulo**, Caderno Dinheiro, 16 dez. 2009.

CULL, R.; MARTÍNEZ PERÍA, M. S. Foreign bank participation and crises in Developing countries. *World Bank Policy Research Working Paper* 4128, February, 2007.

DAGES, B.; GOLDBERG, L.; KINNEY, D. Foreign and domestic banks participation in emerging markets: lessons from Mexico and Argentina. **Economic Policy Review**, New York Federal Reserve Bank, p. 17-36, Sept. 2000.

DEGRYSE, H. *et al.* Foreign bank entry and credit allocation in Emerging Markets. IMF, Dec. 2009. (Working Papers, 9270).

DEL NEGRO, P; KAY, S. Global bank, local crisis: bad news from Argentina. **Economic Review**, Federal Reserve Bank of Atlanta, Third Quarter, p. 1-18, 2002.

DOMANSKI, D. Foreign banks in emerging market economies: changing players, changing issues. **BIS Quarterly Review**, p. 69-81. Dec. 2005.

FACHADA, P. **Foreign banks entry and departure**: the recent Brazilian experience (1996-2006). Banco Central do Brasil, June 2008. (Working Paper, 164).

FARHI, M. Os impactos dos derivativos no Brasil. *In*: MARCOLINO, L. C; CARNEIRO, R. **Sistema financeiro e desenvolvimento no Brasil**. São Paulo: Publisher Brasil, 2010, p. 209-232.

FSS – Financial Supervisory Service. *Financial supervisory system in Korea*. Seul: FSS, December 2008. Disponível em <http://english.fss.or.kr>.

_____. *Annual report*, Seul: FSC/FSS, vários anos, 1999 a 2008.

_____. *Financial reform e supervision in Korea*, Seul: FSC/FSS, March, 2000.

_____. Management information of financial services. Online database. Disponível em <http://efisis.fss.or.kr/index.html>

FOCARELLI, D., POZZOLO, A. F. The Patterns of cross-border bank mergers and shareholdings in OECD countries, **Journal of Banking and Finance**, vol. 25, nº 12, p. 2305-2337, December, 2001.

OCARELLI, D. **The pattern of foreign entry in the financial markets of emerging countries**. Banca d'Italia paper for the Working Group on Financial FDI of the BIS Committee of the Global Financial System, 2003.

FREITAS, M. C. P. Abertura do sistema bancário brasileiro ao capita estrangeiro. *In*: FREITAS, M. C. P. (Org.). **Abertura do sistema financeiro no Brasil nos anos 90**. São Paulo: Fundap, Fapesp; Brasília: Ipea, 1999, p. 101-173.

_____. **Bancos Brasileiros no Exterior: expansão, crise e ajustamento**. 1989. Dissertação (Mestrado) – Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP), Campinas, 1989.

FREITAS, M. C. P.; PRATES, D. M. Investimento estrangeiro nos sistemas financeiros latino-americanos. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 12, n. 2, p.189-21, 2008.

_____. A abertura financeira no governo FHC: impactos e consequências. **Economia e Sociedade**, Campinas, Unicamp-IE, n. 17, p. 81-111, 2001.

_____. La experiencia de apertura financiera en Argentina, Brasil y México. **Revista de la Cepal**, Santiago de Chile, Cepal, n. 70, p. 53-69, 2000.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI). **México**: Financing of the private sector. IMF Country Report, n. 07/170, Financial Sector Assessment Program Update, Washington, DC: IMF, May 2007. (Technical Note). Disponível em: <<http://www.imf.org>>

_____. **Global financial stability report. Household credit growth in emerging market countries.** Washington, DC: IMF, Sept. 2006, p. 46-73. Chap. 2, Disponível em: <<http://www.imf.org>>.

GALINDO, A.; MICCO, A.; SERRA, C. **Better the devil that you know: evidence on entry costs faced by foreign banks.** Research Department, Inter-American Development Bank, Jan. 2003. (Working paper, 477). Disponível em: <<http://www.iadb.org>>.

GALINDO, A. J.; IZQUIERDO, A.; ROJAS-SUÁREZ, L. **Financial integration and foreign banks in Latin America: How do they impact the transmission of external financial shocks.** Jan. 2010. (Working paper, 116).

GARCIA-HERRERO, A.; NAVIA, D. **Determinants and impact of financial sector FDI to emerging economies: a home country's perspective.** This paper was prepared as background material for the Working Group on Financial FDI of the BIS Committee of the Global Financial System, Sept. 2003.

GERMIDES, D.; MICHELET, C.-A. **International banks and financial markets in developing countries.** Paris: OCDE, 1984.

GOLDBERG, L. Financial sector FDI and host countries: New and old lessons FRBNY, **Economic Policy Review**, v. 13, n. 1, p. 1-17, Mar. 2007.

GORMLEY, T. **Costly information, foreign entry, and credit access.** AFA 2008, New Orleans: Meeting Paper, Jan. 2008. Mimeografado.

_____. **The impact of foreign bank entry in Emerging markets: Evidence from India.** University of Pennsylvania: The Wharton School, Dec. 2007. Mimeografado.

GUILLÉN, M.; TSCHOEGL, A. E. At last the internationalization of retail banking? The case of the Spanish banks in Latin America. **Wharton Working Paper**, Pennsylvania, University of Pennsylvania, The Wharton School, p. 99-41, Sept. 1999.

HASBACH, A. P. **Surgimiento y desarrollo de los grupos financieros en México.** Santiago de Chile: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, 1997. (Serie Financiamiento del Desarrollo, 41).

HAWKINS, J.; MIHALJEK D. *et al.* The banking industry in the emerging market economies: competition, consolidation and systemic stability. **BIS Papers**, Basel, Bank for International Settlement, n. 4, Aug. 2006.

HIRANO, T. **Financial sector FDI in Asian economies**: some stylized facts and observations, Bank of Japan paper for the Working Group on Financial FDI of the BIS Committee of the Global Financial System, 2003.

HISHIKAWA, I. **Financial sector FDI in Asia**: brief overview. A note for the meeting of the CGFS Working Group on FDI in the Financial Sector, Mar. 2003.

HWANG, S.-I.; SHIN I.; Y. Jungho Liberalization of Financial Services Trade, *In*: Takatoshi KRUEGER, I. A. O. (Ed.). **Trade in services in the Asia Pacific Region**. Chicago: University of Chicago Press, p. 283-314, 2003.

INSTITUTE OF INTERNATIONAL BANKERS (IIB). **Global Survey**: regulatory and markets developments. New York: IIB, vários anos, de 2000 a 2009.

JIN, H.-H. S Korean banks gear up for overseas expansion. **The Herald Korea**, 6 June 2009. Disponível em: <<http://www.asianewsnet.net/news.php?id=5585&sec=2>>.

KANG, M. K. Global financial crisis and systemic risks in the Korean banking sector. **KEI Academic**, n. 5, v. 4, May 2009.

KIM, H. E.; LEE, B. Y. **The effects of foreign bank entry on the performance of private domestic banks in Korea**. Bank of Korea paper for the Working Group on Financial FDI of the BIS Committee of the Global Financial System, 2004.

KIM, J. W. Banks set eyes on overseas markets. **Korea Times**, 17 Nov. 2009a.

_____. Hana Bank Seeks to Create 'Asian Belt'. **Korea Times**, 17 Mar. 2009b.

KIM, S.-M.; KIM J.-Y.; RYOO, H.-T. Restructuring and reforms in the Korean banking industry, **BIS Paper**, n. 28, p. 259-268, 2006.

KIM, T.-G. KDB Aims to Become Top 20 by 2020. **Korea Times**, 18 Nov. 2009c.

KIM, T. Internationalization of banking: with the special reference to the case of Korea. **Journal of Economic Development**, v. 15, n. 1, p. 63-82, June 1990.

KOREAN DEVELOPMENT BANK (KDB) **Annual report**. Seul: KDB, vários anos, 1999 a 2008. Disponível em <http://www.kdb.co.kr>

LEHNER, M. Entry mode choice of multinational banks. **Munich Economics Discussion paper 2008-26**, Universität München, Dec. 2008. Disponível em: <<http://epub.ub.uni-muenchen.de>>.

LIM, S. **Foreign capital entry in the domestic banking market in Korea: Bitter medicine or poison**. Paper presented at the annual meeting of the American Political Science Association, Chicago: IL, 2 Sept. 2004 Disponível em: <http://www.allacademic.com/meta/p61786_index.html>.

MAIA, G. V. S. **Reestruturação bancária no Brasil**: o caso Proer. Brasília: Bacen, jun. 2003. Disponível em:<<http://www.bcb.gov.br>>. (Nota Técnica, 38, p. 1-19).

MARTINEZ-DIAZ, L. Banking-sector liberalization in Mexico and Brazil: explaining the timing and style of financial opening. *In*: THE 10TH ANNUAL CONFERENCE OF LATIN AMERICAN AND CARIBBEAN ECONOMIC ASSOCIATION (LACEA). Paris, Oct. 2005. Disponível em: <http://wwwtest.aup.edu/lacea2005/system/step2_php/papers/LACEA%20Martinez-Diaz%20paper.pdf>.

MATHIESON, D. J.; ROLDÓS, J., Foreign banks in emerging markets. *In*: LITAN, R. E., MASSON, P., POMERLEANO, M. (eds). *Open Doors: Foreign participation in financial systems in Developing Countries*. Washington DC: Brookings Institute Press, p. 15-55, 2001.

MCCAULEY, R.; MCGUIRE, P.; VON PETER, G. The architecture of global banking: from international to multinational? **BIS Quarterly Review**, p. 25-37, Mar. 2010.

MEXICO. **Ley de Instituciones de Crédito de 1990 com ementas até 30 dec. 2005**. Disponível em: <<http://www.banxico.org.mx>>.

MICHALET, C.-A. La internacionalización bancaria: una proposición conceptual, *In*: ESTEVEZ, J.; LICHTENSZTEJN, S. (Org.). **Nueva fase del capitalismo financiero**. Mexico: Nueva Imagen, p. 27-47, 1981.

MIHALJEK, D. The financial stability implications of increased capital flows for emerging market economies, **BIS Papers**, Basel, Bank for International Settlement, n. 44, p.11-, Dec. 2008.

_____. Privatisation, consolidation and the increased role of foreign banks. **BIS Papers**, Basel, Bank for International Settlement, n. 28, p.41-65, Aug. 2006.

MICCO, A.; PANIZZA, U.; YAÑEZ, M. Bank ownership and performance. **Research working paper**, n. 518, Inter-American Development Bank, Research Department November 2004. Disponível em: <<http://www.iadb.org>>.

NICOLAS, F. A case of government-led in World economy. In: SACHWALD, F. (ed.) **Going multinational: the Korean experience of direct investment**, London: Routledge, p. 17-76, 2001.

NOLAND, M. South Korea's experience with international capital flows. *In*: EDWARDS, S. (Ed.). **Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices and Consequences**. Chicago: University of Chicago Press, p. 481-528, 2007.

NOLLE, D.; SETH, R. Do banks follow their costumers abroad? **FRBNY Working Paper**, n. 9620, Aug. 1996.

ORTIZ, G. Global banking: trends and policy issues: a host country perspective. **BIS Paper**, Basle, Bank for International Settlement, n. 32, p. 30-34, Dec. 2006.

PALACIOS, A.; PONDÉ, L. BB paga US\$ 480 milhões pelo Banco Patagonia. **O Estado de S. Paulo**, 22 abr. 2010.

PARK, Y. C.; BAE, K. H. Financial Liberalization and Economic Integration in East Asia. *In*: FINANCIAL FORUM CONFERENCE: ISSUES AND PROSPECTS FOR REGIONAL COOPERATION FOR FINANCIAL STABILITY AND DEVELOPMENT. Honolulu, Aug. 2002.

PAULA, L. F. P. **A recente onda de bancos europeus no Brasil: determinantes e impactos**. São Paulo: Banco Santos, 2002.

PRATES, D. M.; FREITAS, M. C. P.; FARHI, M. Internacionalização bancária e derivativos financeiros no Brasil, *In*: SCHERER, A. (Org). **O Brasil frente à ditadura do poder financeiro: reflexões e alternativas**. Lajeado: Univates, p. 149-172, 2005.

QUIJANO, J. M. **México: Estado y banca privada**. México: Cide, 1981.

ROSAS, R. Expansão externa pode ser caminho para Itaú. **Valor online**, 3 mar. 2010.

RAFFIN, M. **Una nota sobre la rentabilidad de los bancos extranjeros en Argentina**. Buenos Aires: BCRA, ago. 1999. (Nota Técnica, 6). Disponível em: < <http://www.bcra.gov.ar>>.

ROMERO, C. Banco do Brasil detalha planos para EUA e Europa. **Valor Econômico**, Finanças, 17 de dezembro, 2009.

RUFFINI, P. B. Multinational banking and regulation: an economist's point of view. **Journal of Comparative Business and Capital Market Law**, n. 5, p. 3-22, 1983.

SACHWALD, F. Emerging multinational: the main issues. In: SACHWALD, F. (ed.) **Going multinational: the Korean experience of direct investment**, London: Routledge, p. 1-16, 2001.

SAGARI, S. United States foreign direct investment in the banking industry. Genève, UNCTC, 1992. Disponível em: <www.unctad.org/en/docs/iteiitv1n3a5_en.pdf>.

SALMON, A. Korean Banker Preps KDB For Sale, **Forbes Asia Magazine**, 18 Jan. 2010. Disponível em: <<http://www.forbes.com/global/2010/0118/companies-korea-development-bank-lehman-going-to-market.html>>.

SALVIANO JR., C. **Bancos estaduais: dos problemas crônicos ao Proes**. Brasília: Bacen, 2004. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>.

SCHMIDT, N. **Foreign bank entry: A Liquidity based theory of entry and credit market segmentation** LSE. London: School of Economics and Political Science Sept. 2008. (Discussion Paper, 622).

SCHULZ H. Foreign banks in Mexico: New conquistadors or agents of change? **Financial Institutions Center Working Paper**, The Wharton School, n. 06-11, 22 Apr. 2006.

SENGUPTA, R. **Foreign Entry and Bank Competition**. Federal Reserve Bank of St. Louis, July 2006. (Working Paper, 43A). Disponível em: <<http://research.stlouisfed.org/wp/2006/2006-043.pdf>>.

SIDAOU, J. The impact of international financial integration on Mexican financial markets. **BIS Papers**, Basel, Bank for International Settlement, n. 44, p. 341-361, Dec. 2008.

_____. The Mexican financial system: reform and evolution. **BIS Papers**, Basel, Bank for International Settlement, n. 28, p. 277-293, Aug. 2006.

SCHOENMAKER, D.; VAN LAECKE, C. **Determinants of international banking: Evidence from the world's largest banks**. Amsterdam: Vrije Universiteit, July 2007. Mimeografado.

SOUSA, F. **A note on banking FDI in emerging markets**: literature review and evidence from M&A data. Bank of England paper for the Working Group on Financial FDI of the BIS Committee of the Global Financial System. Basel: Bank for International Settlement, Mar. 2004.

TURNER, P. *et al.* The banking system in emerging economies: how much progress has been made? **BIS Papers**, Basel, Bank for International Settlement, n. 28, Aug. 2006.

VIDOTTO, C. A. **O sistema financeiro brasileiro nos anos 90**: um balanço das mudanças estruturais. 2002. Tese (Doutorado) – Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP). Campinas, 2002, Mimeografado.

YACAMÁN, J. M. Competition and consolidation in the Mexican banking industry after the 1995 crisis. **BIS Papers**, Basel, Bank for International Settlement, n. 4, p. 102-113, Aug. 2001.

YOON, J.-Y. KDB seek to take over banks abroad. **Korea Times**, November 02, 2009.

A INSERÇÃO DO BRASIL EM UM MUNDO FRAGMENTADO: UMA ANÁLISE DA ESTRUTURA DE COMÉRCIO EXTERIOR BRASILEIRO

1 INTRODUÇÃO

O recente processo de internacionalização das economias nacionais, genericamente chamado de globalização, levou a uma reorganização da produção internacional desde os anos 1980. Se, por um lado, a (r)evolução tecnológica recente possibilitou a segmentação do processo produtivo, outros fatores a potencializaram e determinaram a distribuição das diferentes etapas do processo produtivo em torno do globo. Por outro lado, esse movimento de partilha dos processos produtivos, anteriormente concentrados geograficamente e/ou mesmo no seio de única empresa, impôs mudanças na distribuição de valores ao longo das cadeias produtivas e deslocou o centro do dinamismo produtivo e tecnológico das etapas finais para as etapas intermediárias do processo produtivo.

Tais mudanças produtivas e tecnológicas tiveram reflexos importantes no volume e na configuração do comércio internacional.¹ Os fluxos internacionais de partes e componentes se tornaram os segmentos mais dinâmicos do comércio mundial de produtos industrializados e a inserção de um país no intercâmbio internacional destes bens demonstra sua capacidade de se articular em um sistema produtivo segmentado internacionalmente. Sua capacidade de extrair benefícios de tal sistema dependerá, em grande medida, das características dos produtos produzidos e comercializados: se são produtos com mais conteúdo tecnológico ou segmentos mais customizados, em que a competição é acirrada (MEDEIROS, 2008).

A economia brasileira, por sua vez, passou por profundas mudanças desde os anos 1970. A estrutura produtiva evoluiu de forma significativa a partir da aceleração do processo de industrialização naquela década. Sua inserção no comércio mundial, por consequência, também apresentou fortes mudanças – quantitativas e qualitativas – ao longo de todo esse período.

O presente artigo tem por objetivo analisar a inserção do Brasil no sistema de comércio mundial, tendo como pano de fundo as mudanças estruturais nos fluxos internacionais de comércio. Ou seja, pretende-se examinar a posição do

1. Nesse último caso, essas mudanças guardam forte relação com a configuração, sobretudo, dos investimentos diretos estrangeiros. Porém, outros fluxos de capitais também estão relacionados – ainda que em menor medida – com essa evolução do processo produtivo, como financiamento do comércio internacional.

país na atual divisão internacional do processo produtivo e avaliar em que medida a evolução da estrutura do comércio exterior brasileiro acompanhou as tendências apresentadas pelos fluxos internacionais de mercadorias. Nesse sentido, a comparação com outras economias emergentes e, em particular, a China é inevitável, tendo visto o desempenho e a estratégia comercial adotada por este país desde 1980. Além da China, também se compara o desempenho brasileiro com o mexicano, em virtude da inserção deste país no sistema internacional de comércio, que guarda similitude com o caso chinês no que se refere à intensidade de sua integração no comércio mundial, mas também diferenças importantes associadas à estratégia comercial e produtiva adotada. Ambos os países são interessantes para a análise do caso brasileiro, por colocar em evidência as oportunidades e limitações derivadas da segmentação do processo produtivo.

Para tal, procede-se inicialmente a uma caracterização do sistema de comércio mundial e da segmentação internacional do processo produtivo, bem como de suas causas e implicações. Em seguida, realiza-se um exame da evolução histórica e dos perfis geográfico e setorial das exportações brasileiras, detalhando a estrutura da pauta segundo estágio de produção e conteúdo tecnológico. Esta análise é feita de forma comparativa, tanto no que se refere à estrutura da pauta brasileira por parceiro comercial quanto com outras economias emergentes. Na última parte, delineiam-se algumas conclusões em termos de perspectivas da inserção brasileira.

2 DIVISÃO INTERNACIONAL DO PROCESSO PRODUTIVO: CARACTERIZAÇÃO E EVOLUÇÃO RECENTE

As mudanças tecnológicas ocorridas a partir dos anos 1980 impuseram alterações importantes no processo produtivo e no padrão de concorrência dos produtos nos mercados internacionais. A possibilidade de se partilhar o processo produtivo levou a produção a se “desverticalizar”, com as diversas etapas produtivas sendo distribuídas em lugares diferentes. Esta evolução técnica possibilitou às empresas subcontratarem atividades de outras empresas ou instalar filiais em outros países, de forma a aproveitar as vantagens comparativas que cada país dispunha em cada tipo de atividade. Assim, as empresas, por meio dos diversos arranjos, podiam se beneficiar das vantagens comparativas apresentadas por cada país.

A redução dos custos de transporte e das barreiras comerciais favoreceu este movimento ao baratear os custos de transação entre as diversas empresas ou, em grande parte dos casos, diversas unidades da mesma empresa. A redução das barreiras comerciais está associada à liberalização multilateral conduzida no âmbito da Organização Mundial do Comércio (OMC) e à proliferação de acordos comerciais regionais. Estes últimos têm diferentes abrangências e coberturas e alguns deles preveem tratamento tarifário diferenciado para processamento de partes e componentes no exterior. Esse é o caso dos acordos realizados pela União

Europeia (*Outward Processing Trade*) e pelos Estados Unidos (*US Offshore Assembly Programme* – OAP) com diversos países em desenvolvimento.² Como mostram vários autores (MILGRAM, 2005; FEENSTRA; HANSON; SWENSON, 1998; GÖRG, 2000), os sistemas de incentivos dados pelo tratamento tarifário diferenciado estimulam a realização de diferentes etapas do processo produtivo no exterior sob forma de subcontratação em diversos setores – notadamente, têxtil/ vestuário, calçados e máquinas e equipamentos diversos.

Esse movimento foi em grande parte alavancado pelas operações das empresas multinacionais (EMN) por conta de sua maior capacidade financeira para arcar com a logística de um processo produtivo segmentado em diversos sítios e/ou países, conforme assinala Medeiros (2008).

Fontagné, Freudenberg e Unal-Kesenci (1996) mostram que a distância geográfica é um fator que reforça as possibilidades de o processo produtivo se espalhar por diversos países e, dessa maneira, reforçar a globalização, ainda que a especialização vertical das EMN vá além dos acordos de integração.

Esse movimento ocasiona forte aumento dos fluxos de comércio internacional e a Ásia constitui o maior polo de dinamismo do comércio mundial nos últimos tempos: a proximidade geográfica, os acordos comerciais e a convergência tecnológica dos países potencializam o comércio resultante desse novo paradigma produtivo.

Devido a esta reorganização da produção, o perfil do comércio mundial se alterou e o fluxo de partes e componentes dos produtos aumentou significativamente.³ O perfil de especialização dos países também se modificou, assim como sua inserção no comércio mundial. Como afirmam Lemoine e Unal-Kesenci (2004), hoje o produtor de bem final não é necessariamente aquele que agrega mais valor ao bem final, nem é o detentor da etapa produtiva com maior conteúdo tecnológico – as chamadas “maquiladoras” são uma boa ilustração deste fato. Como a inserção de um país nos mercados dinâmicos não se restringe, então, à sua participação nos mercados de bens finais ou de *commodities*, uma análise de sua competitividade e de sua posição relativamente aos centros dinâmicos do comércio mundial requer um exame acurado da inserção do país no intercâmbio de partes e componentes – tanto no que se refere às importações como às exportações.

2. Normalmente, os produtos são exportados para receberem algum tipo de beneficiamento no exterior e, ao retornarem ao seu país de origem, a tarifa de importação incide somente sobre o valor adicionado no exterior.

3. Segundo os dados da base Comtrade, entre 1995 e 2008, o comércio mundial de partes e componentes e de bens de capital cresceu a uma taxa de 8% ao ano (a.a.) face a 6,5% a.a. para bens intermediários semiacabados e 7,4% para bens de consumo. Apenas produtos primários, que se beneficiam de um efeito-preço importante nos anos 2000, apresentam taxa de crescimento superior (13% a.a.).

A integração no sistema produtivo e de comércio fragmentado apresenta oportunidades inequívocas para os países. Medeiros (2008), no entanto, alerta que nem todos os países que desse processo participam conseguem extrair os mesmos benefícios. Esses últimos dependem do posicionamento do país na cadeia de valor que, por um lado, pode propiciar benefícios bastante díspares e, por outro lado, depende das vantagens comparativas – tradicionais e não tradicionais – dos países.

Do ponto de vista estrutural e tecnológico para um dado país, a questão central é a sua posição na hierarquia do valor adicionado da cadeia produtiva, as possibilidades de aprendizagem e mudança tecnológica e o grau em que esta inserção permita uma adequada taxa de crescimento da economia. Com efeito, a separação do processo produtivo favorece especialmente os detentores dos ativos intangíveis – pesquisa e desenvolvimento (P&D), desenho e concepção, marca e comercialização – na apropriação do valor adicionado, restando para as atividades padronizadas e de menor qualificação uma fração reduzida e submetida a elevada competição (MEDEIROS, 2008, p. 10).

No caso brasileiro, por exemplo, é conhecida a diferença de especialização das exportações para seus vizinhos latino-americanos, para quem o peso da venda de produtos com maior conteúdo tecnológico e valor agregado é maior do que, por exemplo, a venda para os países europeus ou asiáticos. Porém, pouco se conhece do comércio de partes e componentes e da consequente articulação produtiva entre os países da região.

Como chamam atenção Lemoine e Unal-Kesenci (2002), a análise por setor e estágio de produção coloca em evidência a natureza da especialização de um país. Em um setor ou uma cadeia produtiva, o país pode ter vantagens comparativas em um determinado estágio da produção sem que isso aconteça necessariamente nos estágios à montante ou à jusante. Convencionou-se afirmar que uma especialização horizontal ocorre quando um país detém vantagens comparativas em todos os estágios da produção, enquanto uma especialização vertical corresponde à situação na qual o país tem vantagens comparativas em apenas alguns estágios. Segundo Fontagné, Freudenberg e Unal-Kesenci (1996), a especialização vertical reflete sua inserção na segmentação internacional do processo produtivo, que incentivou o movimento de subcontratação das empresas.

Esses autores analisam o caso europeu e, por isso, têm um olhar do ponto de vista dos contratantes. Para eles, esse movimento permitiu a esses países explorar direta ou indiretamente as vantagens decorrentes dos baixos custos de mão de obra dos países fornecedores de insumos ou partes e componentes para os bens finais por eles produzidos. Porém, esse esquema não parece beneficiar somente os países desenvolvidos ou produtores deles provenientes, supostamente fabricantes de bens finais de maior valor agregado. Por um lado, não necessariamente

o produto final continua a ser aquele de maior valor agregado – componentes intensivos em tecnologia podem ocupar esse papel. Por outro lado, a China mostra ser capaz de promover uma transformação produtiva na qual vem avançando ao longo da cadeia produtiva tanto em termos de conteúdo tecnológico⁴ como em termos de valor agregado.

2.1 Inserção de um país na divisão internacional do processo produtivo: mensuração

O processo de segmentação do processo produtivo vem sendo identificado por diversos autores desde os anos 1990 – o termo “fragmentação do processo produtivo”, por exemplo, foi proposto por Jones e Kierzkowski (1990).⁵ Existe um consenso sobre a importância deste processo na evolução recente do comércio internacional e, em particular, no crescimento do dinamismo comercial dos países asiáticos.⁶ Diversos autores vêm tentando mensurar tal fenômeno, porém, existem algumas dificuldades metodológicas importantes devido ao fato de ele assumir diferentes formas.

Três principais medidas e fontes de informação vêm sendo usadas para caracterizar este processo de fragmentação da produção e dos fluxos de comércio a ele associados: as estatísticas relativas aos diferentes regimes de comércio (*customs statistics on processing trade* ou estatísticas de reexportação e reimportação, em português), o peso dos componentes importados na produção calculado a partir de estatísticas oriundas das matrizes de insumo-produto e os dados de comércio internacional de partes e componentes.

As primeiras se referem aos regimes especiais que concedem exceção tarifária para subcontratação de parte do processo produtivo no exterior. Países como os Estados Unidos e como aqueles pertencentes à União Europeia têm regimes especiais – o US Offshore Assembly Programme (OAP) e o *Outward Processing Trade*, respectivamente – e a China publica estatísticas de *processing trade*.⁷ Além de cobrir apenas uma parte do comércio associado à fragmentação do processo produtivo – aquele decorrente das atividades de subcontratação (*outsourcing*) –, estas estatísticas não estão disponíveis para todos os países – é o caso do Brasil – e podem não cobrir todos os arranjos existentes para este tipo de relação. As estatísticas referentes ao Regime de *Drawback*, no entanto, podem dar uma ideia de parte desse tipo de comércio.

4. Ver seção 4.1.

5. Como chamam atenção Amador e Cabral (2008), outros diversos termos vêm sendo usados para este processo: especialização vertical, decomposição das cadeias de valor, *outsourcing*, *offshoring*, *international production sharing*, desintegração da produção, internacionalização das cadeias produtivas ou de valor, entre outros.

6. Ver, por exemplo, Lemoine e Unal-Kesenci (2002).

7. Ver, por exemplo, Görg (2000), Lemoine e Unal-Kesenci (2002) e Feenstra *et al.*(1998).

No que se refere às estatísticas de insumo-produto, elas possibilitam o cálculo do peso dos insumos importados na produção final, no consumo intermediário ou nas exportações. Segundo Amador e Cabral (2008), esta informação seria a mais apropriada para identificar de forma acurada quando um produto está sendo usado na produção de outro. O problema com este tipo de informação, além de sua publicação não sistemática e da dificuldade de comparação entre os países, é o nível de agregação setorial, em geral, muito elevado. Normalmente, as estatísticas são setoriais e não refletem a especialização fina – em nível de produto – que caracteriza a segmentação do processo produtivo.

Por último, as estatísticas de mais abrangência e comparabilidade são as de comércio internacional. A classificação *Standard International Trade Classification* (SITC), em sua Revisão 3, distingue partes e componentes dos setores de maquinaria e material de transporte, permitindo a mensuração de parte importante – porém, incompleta – do comércio associado à fragmentação da produção. Além disso, como chamam atenção Athukorala e Yamashita (2006), subestima este tipo de comércio, pois, pelo lado das importações, contabiliza tanto insumos para a produção voltada para exportações quanto para consumo doméstico e, pelo lado das exportações, desconsidera os bens finais fabricados com partes e componentes importados. Lemoine e Unal-Kesenci (2002) utilizam a classificação BEC – Classificação Econômica Ampla (*Broad Economic Categories*) – da Organização das Nações Unidas (ONU), que consiste em uma agregação da classificação SITC mencionada, para distinguir o comércio em cinco categorias segundo os estágios de produção. São elas: *i*) bens primários; *ii*) bens intermediários semiacabados; *iii*) bens intermediários partes e componentes; *iv*) bens finais – bens de capital; e *v*) bens finais – bens de consumo. Segundo as autoras, as categorias *iii* e *iv* consistem no comércio de partes e componentes que caracterizam os fluxos de comércio segundo a fragmentação do processo produtivo – ver tabela 1 para correspondência da classificação BEC em estágios de produção.

No presente trabalho, mensura-se esse tipo de comércio usando a tipologia proposta por Lemoine e Unal-Kesenci (2002). Essa mensuração se estende sobre o período 1995-2008, devido à disponibilidade das estatísticas de comércio na classificação SITC Revisão 3, levando em conta não somente os fluxos totais de importação e exportação brasileira, mas também a sua desagregação segundo os mercados de destino e origem. Indicadores de vantagens comparativas e de parte de mercado subsidiam a avaliação da inserção do Brasil nesse tipo de comércio.⁸

8. De forma complementar, pode-se utilizar os dados recentemente publicados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) para a matriz de insumo-produto (2000 e 2005) a fim de avaliar a parte dos insumos importados na produção e nas exportações setoriais. Vale assinalar, no entanto, que a desagregação dessas matrizes é setorial, comportando apenas 33 setores industriais. Em outras palavras, sua interpretação deve ser utilizada de forma complementar às estatísticas de comércio descritas anteriormente.

3 EVOLUÇÃO DO COMÉRCIO EXTERIOR BRASILEIRO

O comércio exterior brasileiro apresentou uma forte mudança desde 1950. O volume de comércio se alterou significativamente, passando de um valor anual médio inferior de US\$ 3 bilhões em 1950 e 1960 a US\$ 225 bilhões no quinquênio 2003-2008.

Essa evolução reflete as flutuações das economias doméstica e mundial e, evidentemente, as políticas econômicas adotadas no plano interno. Pode-se observar na tabela 1 e pelo gráfico 1 que o ritmo de crescimento variou bastante entre os subperíodos e que a evolução em termos de saldo comercial também é bastante díspar, dependendo do subperíodo analisado. A partir de meados dos anos 1970, fica evidente a alternância de períodos de déficit e de superávit comercial, refletindo, em grande medida, os diferentes padrões de desenvolvimento e de inserção internacional da economia brasileira.

TABELA 1
Evolução do comércio exterior brasileiro – 1950-2008

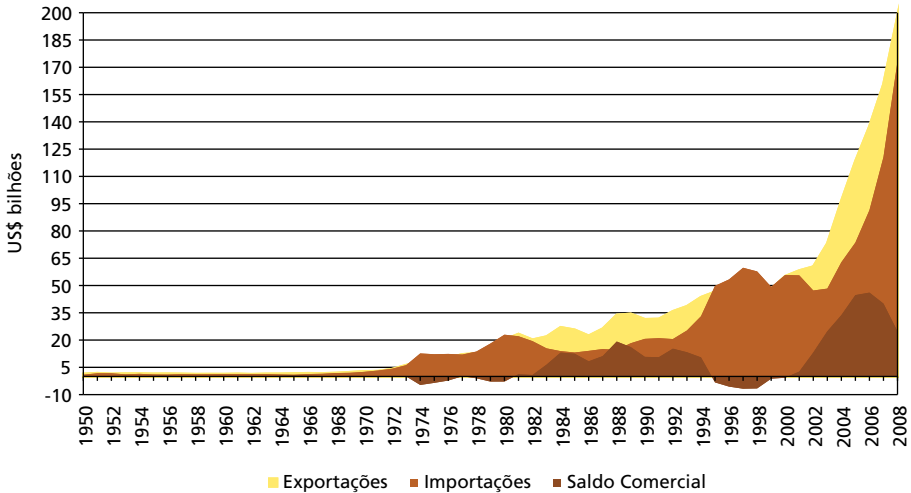
	Exportações ¹		Importações ¹		Corrente de comércio ¹	
	US\$ bilhões	%a.a.	US\$ bilhões	%a.a.	US\$ bilhões	%a.a.
1950/1968	1,5	1,8	1,3	3,8	2,8	2,7
1969/1973	3,6	28,0	3,6	32,8	7,3	30,3
1974/1980	11,1	16,7	13,5	10,5	24,6	13,1
1981/1989	26,1	5,0	16,2	-2,4	42,3	1,9
1990/1993	34,3	7,1	21,9	6,9	56,2	7,0
1994/1998	48,4	4,1	50,7	14,9	99,1	9,2
1999/2002	55,4	7,9	52,0	-1,4	107,4	3,4
2003/2008	130,7	22,1	95,0	29,1	225,6	25,1

Fonte: Secretaria de Comércio Exterior (Secex).

Elaboração própria.

Nota: ¹ Média anual.

GRÁFICO 1
Evolução do comércio exterior brasileiro – 1962-2008
 (Em US\$ bilhões)



Fonte: Secex.

Apesar de um crescimento anual médio elevado ao longo de todo o período – em torno de 9%, sendo que os valores se encontram em dólares correntes –, o grau de integração da economia brasileira nos fluxos de comércio mundial mostrou não somente variações importantes ao longo do período, mas também um avanço tímido.

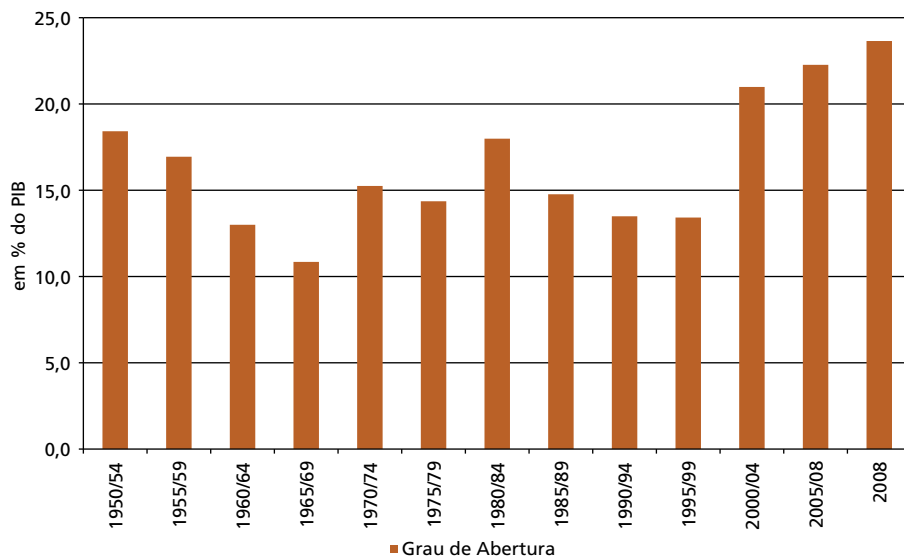
Mensura-se o “grau de integração no comércio mundial” da economia brasileira de duas formas. Em primeiro lugar, compara-se a corrente de comércio total brasileira (exportações + importações) com o produto interno bruto (PIB) corrente. O gráfico 2 apresenta esta evolução desde 1950, para cada quinquênio a fim de minimizar efeitos de flutuações conjunturais. É possível se observar diversos subperíodos nesses quase 60 anos. O período inicial é caracterizado por um forte grau de abertura, consequência de uma inserção internacional via exportação de produtos primários. Esse grau de abertura decai nos anos 1960, devido a um crescimento mais acelerado da produção do que dos fluxos de comércio brasileiros. Nos anos 1970, a crise do petróleo e o crescimento da economia doméstica elevam as importações – tanto em valor como em volume –, explicando o novo aumento do coeficiente de abertura até a virada da década de 1980. Nos anos 1980, tal coeficiente atinge níveis bastante elevados em virtude, sobretudo, do avanço das exportações, resultado do esforço exportador necessário para equilibrar as contas externas do país – do lado das importações, seu peso no PIB decai ao longo da década.

Nos anos 1990, o grau de abertura se mantém relativamente estável, em um nível inferior ao observado na década anterior. Com a desvalorização de 1999, a razão comércio/PIB começou a subir, porém, de forma mais intensa a partir de 2001. Nos anos 2000, o grau de abertura da economia brasileira apresenta um crescimento sem precedentes. Embora o ano de 2004 tenha sido atípico – nesse ano, o grau de abertura atinge seu nível mais elevado (24%) –, observa-se uma tendência ao longo de todo o período 2000-2008 de crescimento do grau de abertura. A maior exposição da economia brasileira se dá inicialmente pelo crescimento das exportações e, mais tarde, pela aceleração das importações.⁹

GRÁFICO 2

Evolução do grau de abertura da economia brasileira – 1950-2008

(Em % PIB)



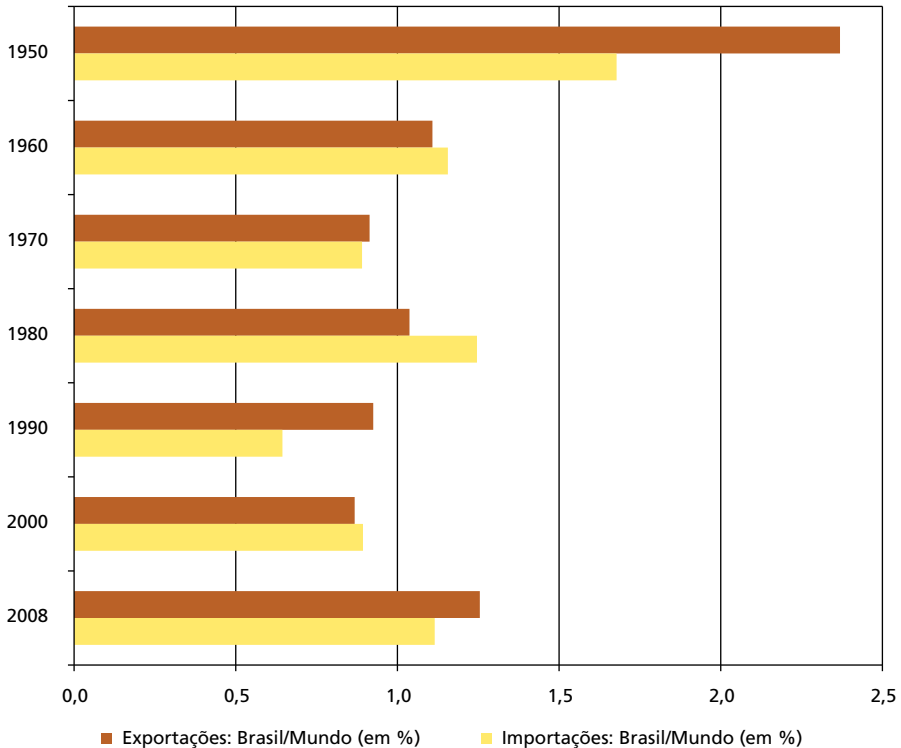
Fonte: Secex/Banco Central do Brasil (Bacen).

A segunda medida do grau de integração da economia brasileira no comércio mundial se dá pela comparação das exportações ou importações brasileiras nas importações mundiais (gráfico 3). Tal indicador atesta o pequeno peso do comércio brasileiro: ele gira em torno de 1% durante todo o período, com exceção de 1950. O indicador para esse período é elevado devido, sobretudo, ao volume de comércio mundial relativamente fraco. A partir daí, o comércio mundial cresce significativamente e o Brasil perde importância relativa.

9. O grau de medida mensurado em termos constantes – fornecido pela base Penn World Tables – mostra algumas diferenças relativamente ao calculado em preços correntes. Nos anos 1980, por exemplo, o coeficiente a preços constantes é mais baixo do que a preços correntes, devido aos efeitos da inflação sobre o PIB. Nos anos 1990, ocorre o inverso e o coeficiente de abertura medido a preços constantes é superior. Ambos os indicadores, no entanto, revelam a tendência de forte crescimento da abertura da economia brasileira nos anos 2000.

GRÁFICO 3

Evolução do peso do comércio exterior brasileiro no comércio mundial – 1950-2008
(Em %)



Fonte: Secex/Fundo Monetário Internacional (FMI)/OMC.

3.1 Mudança estrutural e composição da pauta de exportações brasileira

A análise de um período tão longo merece um exame mais aprofundado dos fatos que levaram ao comportamento de tais indicadores nos diversos subperíodos. Visto que tal análise foge ao escopo do presente trabalho, ela detém-se no período após 1995. Outros fatores fundamentam esta escolha. Em primeiro lugar, as transformações referidas anteriormente na estrutura do comércio mundial ocorrem, sobretudo, nas décadas de 1990 e 2000, possibilitadas pelas mudanças tecnológicas a partir dos anos 1980.

Em segundo lugar, como detalhado anteriormente na metodologia, a disponibilidade de dados estatísticos capazes de dar conta dos efeitos da segmentação do processo produtivo no comércio internacional conduz a se iniciar a análise em 1995.

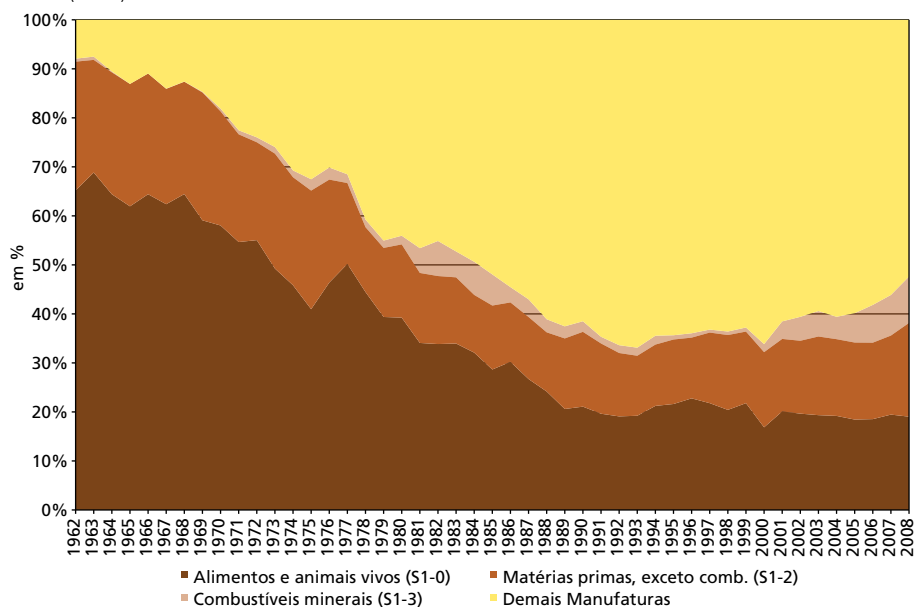
Enfim, a economia brasileira passa por forte transformação estrutural na segunda metade do século passado, como revelam as estatísticas de comércio exte-

rior: as exportações de produtos básicos passam de 82% do total em 1962 a 37% em 2008, segundo a Secex. Os dados do gráfico 4 ilustram essas mudanças, ainda que apresentados segundo a classificação da ONU para comércio (SITC). Como se verifica, exportações das matérias-primas de origem animal e mineral (S10, S1-2 e S1-3) cedem, em grande parte, lugar às exportações de manufaturados, que passam de 17% em 1970 a 61% do total em 1990, período de mudança estrutural mais acentuada na economia brasileira.

GRÁFICO 4

Estrutura da pauta de exportações brasileiras – 1962-2008

(Em %)



Fontes: ONU e United Nations Commodity Trade Statistics (UNComtrade).

Ao se examinar a composição da pauta exportadora de forma mais desagregada (tabela 2), nota-se que alguns setores manufaturados mostram avanços significativos ao longo de todo o período estudado. Em 2008, aqueles com mais peso são: equipamento de transporte (11%), químicos (7,2%), produtos siderúrgicos (6,9%) e máquinas e equipamentos não elétricos (6,7%). Outros setores de bens manufaturados se destacam não por seu peso, mas por sua evolução, como o setor de papel e papelão ou de máquinas e equipamentos elétricos, cujas exportações crescem de forma significativa.

Entre as categorias que incluem matérias-primas, vale chamar atenção para o crescimento das exportações de combustíveis – devido à expansão das exportações de petróleo a partir de 2000 – e para o fato de que essas categorias agregam

tanto matérias-primas como produtos manufaturados. O exemplo mais evidente é a categoria de alimentos e produtos vivos. Nesse caso, há também um avanço e diversificação das exportações dos produtos incluídos.

Vale notar, no entanto, que nos anos 2000 ocorre uma pequena regressão da participação de manufaturados. Além do bom desempenho das exportações de manufaturados entre 2000 e 2005, o recente aumento dos preços das *commodities* e o avanço do peso das exportações de petróleo contribuem para tal evolução.

TABELA 2
Composição setorial das exportações brasileiras – 1962-2008
(Em % do total)

Categorias STIC Rev.1	1962	1970	1980	1990	2000	2008
Alimentos e animais vivos	65,2	58,0	39,2	21,1	16,9	19,0
Bebida e tabaco	2,0	1,3	1,5	2,1	1,7	1,4
Matérias primas, exceto comb.	26,3	23,3	14,9	15,3	15,3	19,1
Combustíveis minerais	0,6	0,6	1,8	2,2	1,6	9,5
Óleos e gorduras animais e vegetais	2,7	2,5	3,4	1,6	0,9	1,5
Químicos	1,2	1,4	3,6	6,3	6,9	7,2
Couro, peles e suas manufaturas	0,2	0,6	0,6	1,2	1,6	1,1
Manufaturas de borracha	0,0	0,1	0,6	0,9	1,2	1,0
Manufaturas madeira e carvão, exceto móveis	0,2	1,0	0,9	0,6	1,4	0,8
Papel, papelão e suas manufaturas	0,0	0,0	0,8	2,2	1,8	1,0
Têxtil e vestuário	0,2	1,2	3,3	2,4	1,6	0,7
Manufaturas de metais não metálicos	0,1	0,7	1,0	1,2	1,6	1,0
Ferro e aço	0,1	3,6	4,4	11,4	6,7	6,9
Metais não ferrosos	0,0	0,2	0,5	4,6	3,2	2,1
Manufaturas metálicas, nes.	0,0	0,3	1,0	1,1	1,2	1,2
Máquinas e equipamentos não elétricos	0,2	2,3	7,7	7,9	7,7	6,7
Máquinas e equipamentos elétricos	0,0	0,7	2,5	3,4	5,6	3,7
Equipamento de transporte	0,7	0,5	6,7	7,2	14,6	11,0
Outros manufaturados	0,1	0,8	4,3	6,0	6,5	2,7
Demais	0,2	0,9	1,4	1,2	2,0	2,5
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fontes: ONU e UNComtrade.
Elaboração própria.

Esta evolução de longo prazo do comércio exterior brasileiro e, principalmente, das exportações evidencia o ganho de peso dos produtos manufaturados na produção nacional e reflete a mudança estrutural da economia brasileira nas últimas décadas analisadas. Estas mudanças são mais acentuadas até os anos 1980 e, a partir dos anos 1990, observa-se uma relativa estabilidade da pauta. Não obstante, as mudanças ocorridas desde então no comércio mundial e na própria pauta de exportações brasileira – insiste-se: ainda que menos acentuadas que nas décadas precedentes – induzem a analisar a inserção do Brasil no sistema de comércio mundial sob uma ótica diferente das análises tradicionais em termos de setores e intensidade tecnológica.

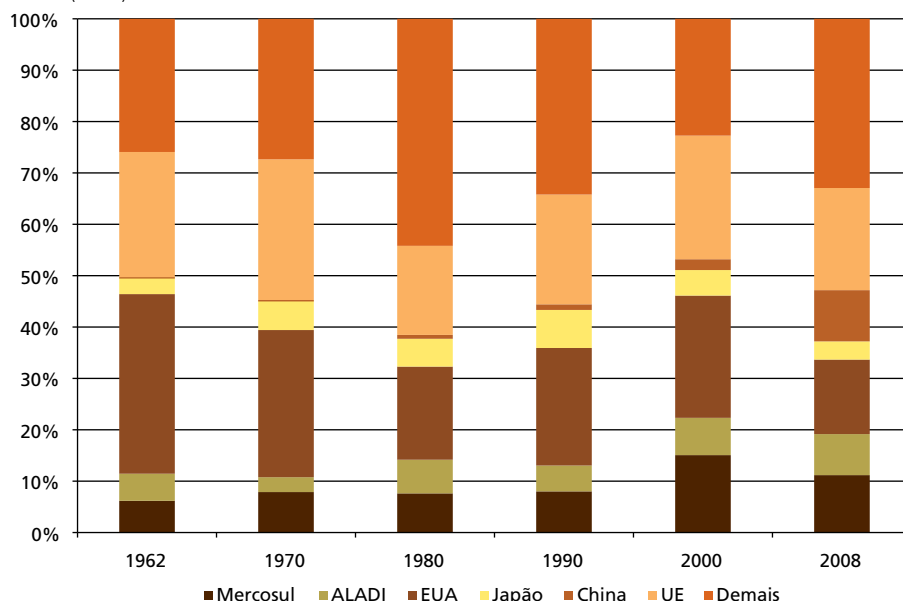
3.2 Distribuição geográfica do comércio brasileiro

Entre 1962 e 2008, observa-se uma diversificação dos parceiros comerciais do Brasil, caracterizada pela perda de importância dos Estados Unidos e pelo fortalecimento de outros tradicionalmente menos importantes, como os vizinhos latino-americanos e a China (gráfico 5). Isto reflete em grande parte a evolução das exportações, visto que as mudanças nas importações, embora sigam a mesma tendência geral descrita, são menos acentuadas.

GRÁFICO 5

Distribuição geográfica do comércio exterior brasileiro – 1962-2008

(Em %)



Fontes: ONU e UNComtrade.

A diversificação da pauta de exportações brasileiras (gráfico 6) se manifesta, por um lado, pelo crescimento da participação dos “demais” países, pelo maior peso da China e pelo avanço dos vizinhos latino-americanos e, por outro, pela redução do peso dos Estados Unidos e, em menor medida, da União Europeia.

A perda de importância do mercado norte-americano para as exportações brasileiras é evidente: ele passa de cerca de 35% das exportações brasileiras totais nos anos 1960 para cerca de 10% no fim do período, apesar de certa recuperação nos anos 1990. Este movimento reflete, em grande parte, a diversificação das exportações brasileiras, mas é consequência também da perda de competitividade dos produtos brasileiros no mercado norte-americano. Embora a perda de *market share* dos produtos brasileiros nos Estados Unidos não seja muito acentuada –

o peso das exportações brasileiras passa de 2,3% em 1985 para 1,5% das importações norte-americanas em 2008 –, não se pode minimizar o impacto da competição chinesa sobre os produtos brasileiros naquele e em outros mercados.¹⁰

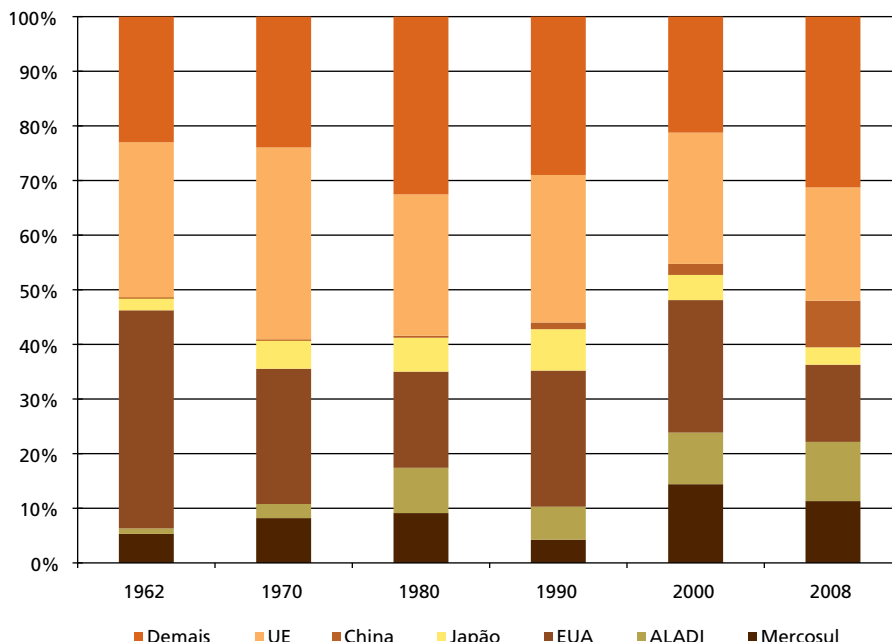
No caso dos vizinhos latino-americanos, sua importância é crescente para o desempenho exportador brasileiro. Esses mercados não somente respondem hoje por cerca de um quarto das exportações brasileiras como são os principais compradores de bens manufaturados.¹¹

A diversificação geográfica da pauta de exportações brasileira ao longo do tempo tem a vantagem de reduzir a dependência de poucos mercados. O desempenho comercial brasileiro nos meses que se seguem à crise financeira de 2008 parece corroborar essa afirmativa, sobretudo se comparado ao caso mexicano, que é totalmente dependente das exportações para os Estados Unidos e cujas exportações sofrem forte queda.

10. A China tem sido responsável pela perda de participação em diversos mercados de destino das exportações brasileiras, inclusive os Estados Unidos. As perdas se localizam tanto em setores tradicionais, como têxteis, calçados e produtos de madeira, como de máquinas e equipamentos. Para mais detalhes sobre o desempenho recente, ver Batista (2005), Sarti e Hiratuka (2008), Jorge e Kume (2009) e Baumann *et al.* (2010). Dois trabalhos analisam as diferenças de qualidade dos produtos exportados pelo Brasil e pela China para os Estados Unidos, explicitando que, apesar da perda de mercado nos Estados Unidos, o nível de qualidade dos produtos brasileiros é, em média, superior. Ver Jorge e Kume (2009) e o artigo *Qualidade e diferenciação das exportações brasileiras e chinesas: evolução recente no mercado mundial e na Aladi* do presente livro. Sobre a competição da China no Mercado Comum do Sul (Mercosul) e na Associação Latino-Americana de Integração (Aladi), ver Sarti e Hiratuka (2008), por exemplo.

11. Apesar de o comércio com o Mercosul apresentar, em 1998, um valor mais elevado, o intercâmbio regional volta a se intensificar com a recuperação da economia argentina a partir de 2003. Para uma análise detalhada da estrutura das exportações brasileiras para a América Latina, ver Castilho e Luporini (2009).

GRÁFICO 6
Distribuição geográfica das exportações brasileiras – 1962-2008
(Em %)



Fontes: ONU e UNComtrade.

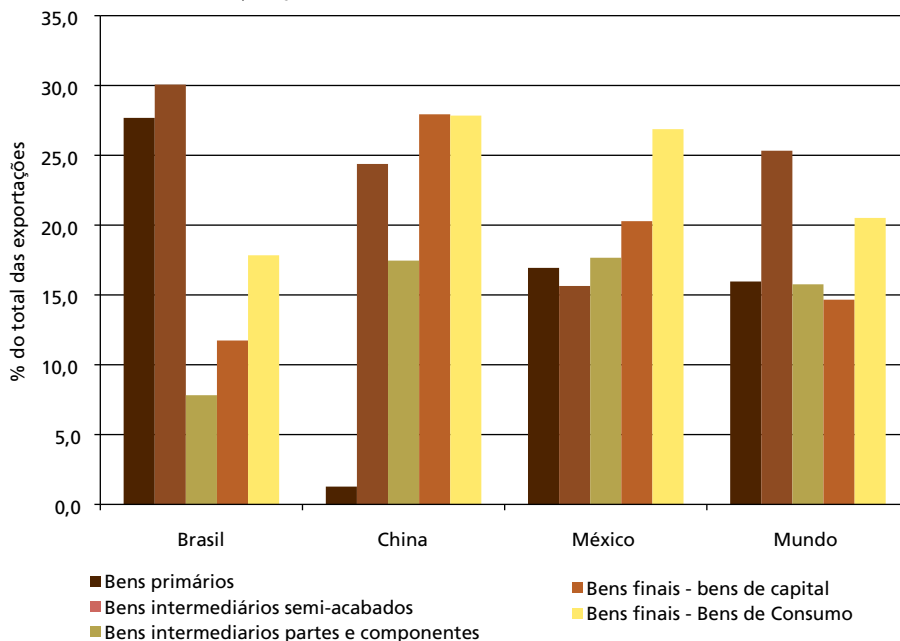
4 EVOLUÇÃO DO COMÉRCIO EXTERIOR BRASILEIRO DE PARTES E COMPONENTES

As estatísticas sobre o peso do comércio de partes e componentes, que mostra a integração do Brasil no chamado processo de fragmentação internacional da produção, deixam evidente a disparidade da especialização brasileira e de outras economias emergentes mais dinâmicas, como México e China – ainda que muito diferentes (gráfico 7). Essa distância existe também relativamente à média mundial: o peso de partes e componentes e, em menor medida, de bens de capital é bastante reduzido no caso brasileiro.

GRÁFICO 7

Composição de comércio segundo o estágio de produção

(Em % do total das exportações)

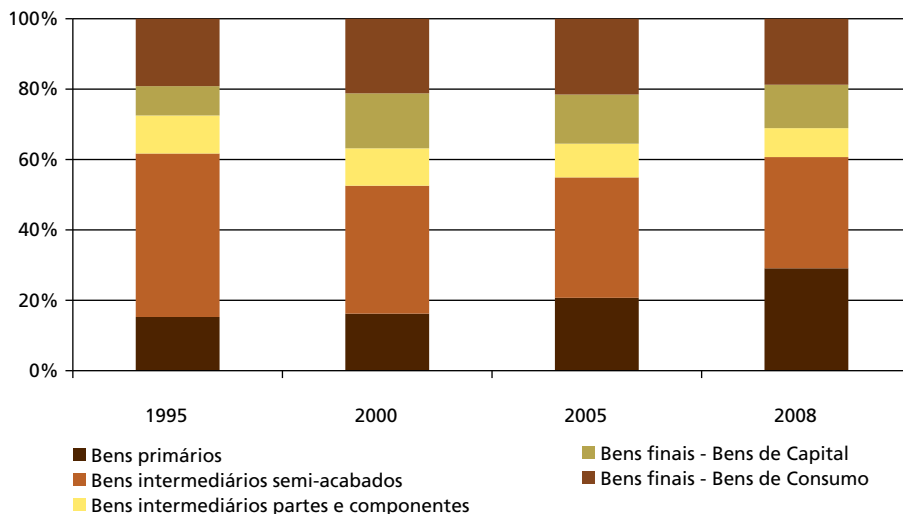


Fontes: ONU e UNComtrade.

Os gráficos a seguir comparam a evolução da composição da pauta brasileira segundo os estágios de produção entre 1995 e 2008 com a China e o México. No caso brasileiro, o peso de partes e componentes e bens de capital é relativamente baixo. No caso dos bens intermediários – partes e componentes –, o peso nas exportações se reduz de forma contínua, tendo caído de 10,7% em 1995 para 7,8% em 2008; enquanto que para bens finais – bens de capital –, há um aumento de 8,2% em 1995 para 11,7% em 2008. Ainda assim, o peso desses bens nas exportações totais chega a representar 15,1% em 2000, tendo regredido a partir de então.

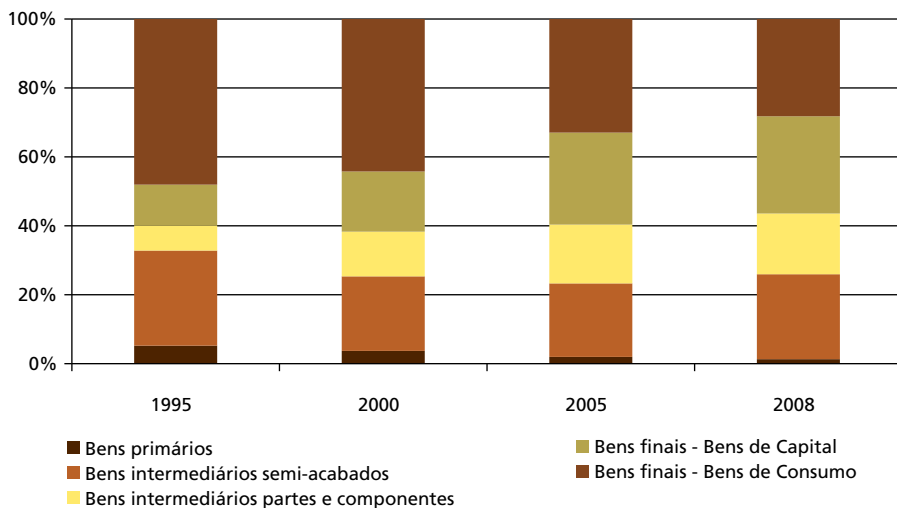
Na comparação com a China, fica evidente o movimento de sofisticação de sua indústria a partir de 1995. Embora o peso de bens intermediários semiacabados e mesmo bens finais continue considerável, observa-se um crescimento do peso das partes e dos componentes e, sobretudo, de bens de capital. Na realidade, a China encontra-se no centro do processo de fragmentação da produção e logra melhorar o perfil das suas exportações. O caso do México é diferente: o peso desses produtos é elevado, sem que, no entanto, haja mudanças significativas ao longo do período 1995-2008, período da criação do North American Free Trade Agreement (Nafta).

GRÁFICO 8
Evolução da estrutura das exportações brasileiras segundo os estágios de produção – 1995-2008
 (Em %)



Fontes: ONU e UNComtrade.
 Elaboração própria.

GRÁFICO 9
Evolução da estrutura das exportações chinesas segundo os estágios de produção – 1995-2008
 (Em %)

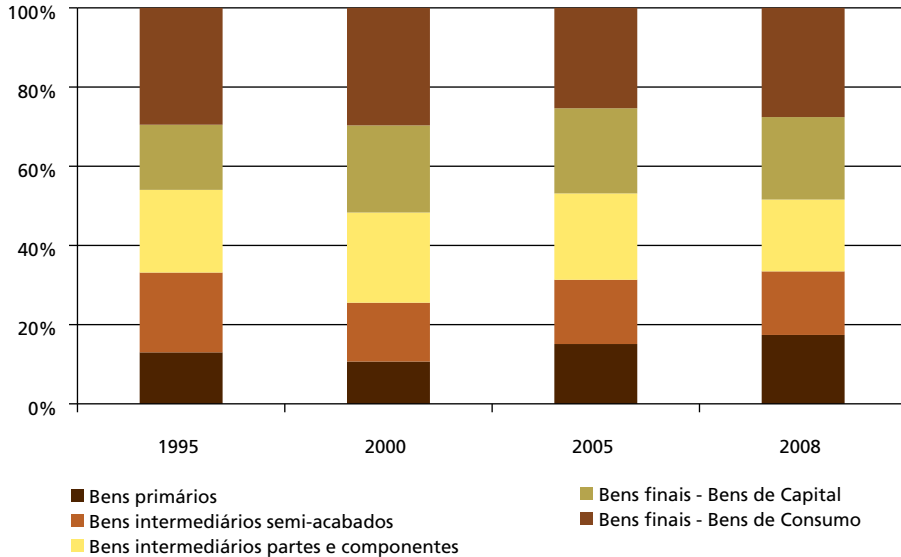


Fontes: ONU e UNComtrade.
 Elaboração própria.

GRÁFICO 10

Evolução da estrutura das exportações mexicanas segundo os estágios de produção – 1995-2008

(Em %)



Fontes: ONU e UNComtrade.
Elaboração própria.

A estrutura da pauta de exportações por estágio de produção evidencia também distinções importantes de especialização da economia brasileira segundo os parceiros comerciais. As diferenças de especialização das exportações brasileiras segundo os mercados de destino são conhecidas. Se se comparar a pauta de exportações por grau de elaboração da pauta ou por fator agregado, identificam-se três padrões de especialização bastante diversos. Nos dois extremos, têm-se os países para os quais o Brasil vende majoritariamente ou produtos manufaturados ou produtos básicos, e, em terceiro lugar, os países europeus, se distinguem dos demais, pois as exportações brasileiras se dividem quase que simetricamente entre bens industrializados e básicos. No primeiro grupo, encontram-se basicamente os países americanos – do sul e do norte – e os países africanos. No segundo grupo, situa-se a maioria dos países asiáticos e do Oriente Médio.¹² Ou seja, o Brasil vende produtos elaborados para os países mais próximos geograficamente, ainda que esse não seja o único fator explicativo – medidas de política comercial e nível de desenvolvimento dos países, entre outros, contribuem para essa configuração da pauta de exportações brasileiras.

12. Para uma análise mais detalhada ver, por exemplo, Castilho e Luporini (2009).

Essas diferenças, rapidamente descritas, são captadas também pela descrição da pauta segundo o estágio de produção, conforme a tabela 3. Para os países mais próximos, o peso dos bens intermediários e de capital tende a ser mais importante do que para aqueles mais distantes, reforçando a hipótese de que a diminuição dos custos de transação tende a reforçar a integração produtiva dos países. Nas próprias Américas, o peso de partes e componentes é maior para os vizinhos mais próximos. No outro extremo, com percentuais abaixo daqueles observados para a totalidade das exportações – ver coluna “mundo” –, encontram-se União Europeia e China.

TABELA 3

Estrutura da pauta de exportações brasileiras segundo estágio de produção e parceiro comercial – 2008

	Mercosul	Aladi	EUA	Mundo	União Europeia	China
Bens primários	4,1	12,8	21,1	27,7	35,3	77,5
Bens intermediários semi-acabados	30,0	27,2	37,4	30,1	34,0	17,7
Bens intermediários partes e componentes	17,5	14,3	12,0	7,8	6,9	2,0
Bens finais - bens de capital	20,0	23,6	17,5	11,7	4,8	2,1
Bens finais - Bens de Consumo	22,9	21,5	9,8	17,8	17,3	0,7
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fontes: ONU e UNComtrade.
Elaboração própria.

As implicações dessa configuração geográfica e setorial em termos de dinamismo do comércio são diversas. Se for mensurado o dinamismo como taxa de crescimento do comércio mundial, o comércio de *commodities* é aquele que mais se notabiliza, devido à evolução dos preços internacionais e ao “apetite” mundial por *commodities* – em particular, o “apetite” chinês. A taxa de crescimento das exportações de *commodities* – tanto em termos de quantidade como de preço – supera em muito o crescimento dos bens manufaturados, sobretudo, a partir de 2005.

Esse apetite, no entanto, tem sido responsável pela absorção dos produtos de baixo grau de elaboração e, caso o dinamismo seja considerado do ponto de vista da geração de valor agregado, o desempenho das exportações brasileiras não tem sido muito satisfatório. Como se observa durante o ano de 2009 de forma mais intensa, parte crescente das exportações brasileiras tem se dirigido ao polo mais dinâmico da economia mundial – a China –, porém a demanda tem se dirigido cada vez mais a produtos de menor valor agregado.¹³

13. Não que o crescimento das exportações de *commodities* agrícolas e minerais seja conflitante com as exportações de bens de maior valor agregado, mas é desejável que os recursos oriundos da exploração das vantagens comparativas naturais do país sejam utilizados de forma a apoiar políticas ativas que contribuam para reforçar a competitividade de indústrias que produzem bens de maior valor agregado e assim evitar a chamada “maldição dos recursos naturais”. Essa é a questão fundamental que se coloca com a exploração do petróleo do pré-sal e, em menor medida, com as exportações de produtos agropecuários.

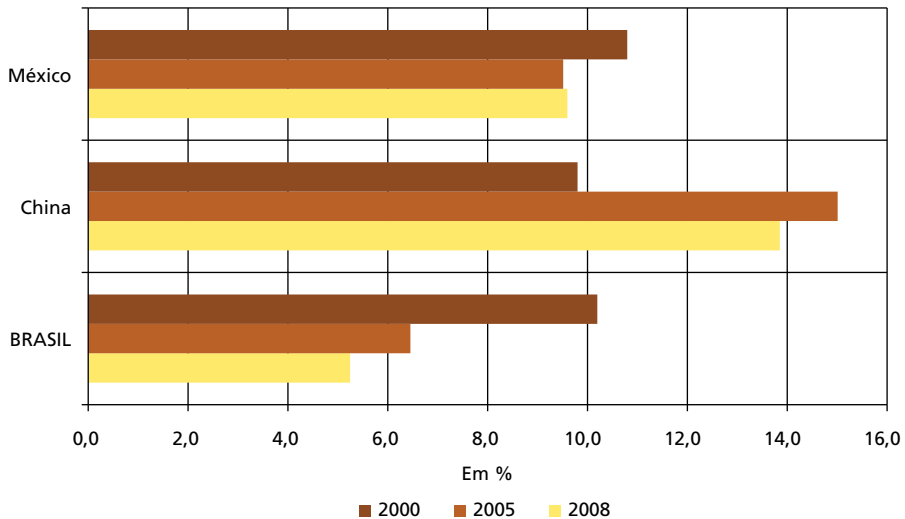
4.1 Conteúdo tecnológico e exportações de bens de alta tecnologia

A comparação da pauta brasileira em termos de conteúdo tecnológico revela, de forma complementar, a estratégia diferenciada do Brasil em relação a outros países em desenvolvimento. Por um lado, a parcela de bens de alta tecnologia¹⁴ é superior no México e na China relativamente ao caso brasileiro (gráfico 11). Por outro, a evolução dessa parcela também é contrastante. Em todos os casos, observa-se para 2008 percentuais inferiores a algum ponto da década – início da década para México e Brasil e 2005 no caso chinês. Porém, a queda da parcela desses bens no fim da década é bem mais intensa no Brasil do que nos demais países.

GRÁFICO 11

Parcela das exportações de bens de alta tecnologia nas exportações totais – Brasil, México e China, 2000/2005/2008

(Em %)



Fontes: ONU e UNComtrade.
Elaboração própria.

Certamente, a retração das exportações de aviões e o ganho do peso das *commodities*, comentado anteriormente, respondem por grande parte dessa evolução. Esses dois movimentos ficam bastante claros pela tabela 4, em que se verifica uma forte retração das exportações de alta tecnologia e, em menor medida, das

14. A presente classificação de produtos *high-tech* (HT) foi elaborada por Fontagné, Freudenberg e Unal-Kesenci (1999) a partir das classificações da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e do Órgão de Estatística da União Europeia (EUROSTAT) de produtos HT. A classificação da OCDE, também utilizada aqui, classifica setores de acordo com o conteúdo tecnológico. Os autores citados realizaram uma listagem de produtos classificados pelo Sistema Harmonizado a partir da classificação da OCDE e do trabalho conjunto que esta realizou com a EUROSTAT, mas que difere sensivelmente dessa por trabalhar com produtos em vez de setores e pela conversão das classificações (SITC/SH). A lista contém cerca de 250 produtos e corresponde, guardadas as diferenças, aos produtos contidos nos setores de alta e média tecnologia da OCDE, exceto automóveis.

exportações de baixa tecnologia, todas elas compensadas pelo avanço significativo dos produtos não industriais, com destaque para a indústria extrativa.

TABELA 4

Evolução das exportações brasileiras segundo a intensidade tecnológica (em % do total)

Intensidade/ítem		2000	2005	2008
Não industriais		16,6	20,5	24,1
	Agricultura, pecuária, pesca, extrativa florestal e mineral	16,3	20,3	23,9
	Desperdícios e resíduos	0,3	0,1	0,2
	Demais (bens usados, reciclados e outros)	0,0	0,0	0,0
Baixa		29,0	27,6	26,1
	Alimentos, bebidas e tabaco	13,8	16,6	16,3
	Madeira e seus produtos; papel e celulose; gráfica	7,3	5,5	5,1
	Têxtil, couro e calçados	6,4	4,3	3,8
	Produtos manufaturados não especificados	1,5	1,2	1,0
Média-baixa		16,8	17,5	17,9
	Borracha e produtos plásticos	1,7	1,5	1,6
	Metais ferrosos	6,9	8,0	6,6
	Metais não ferrosos	4,4	3,2	4,3
	Produtos minerais não metálicos	1,5	1,5	1,4
	Produtos metálicos	0,5	0,5	0,5
	Refino de petróleo	1,3	2,4	2,7
	Construção e reparação naval	0,0	0,2	0,5
	Produtos manufaturados diversos	0,3	0,3	0,3
Média-alta		24,7	25,6	24,0
	Produtos químicos e farmacêuticos	5,8	5,6	6,0
	Veículos automotores	10,3	11,7	9,9
	Outro material de transporte	0,4	0,8	0,8
	Máquinas e equipamentos	4,5	5,1	4,9
	Máquinas, equipamentos e material elétrico	1,7	1,7	2,0
	Material de escritório e informática	0,2	0,1	0,1
	Material e aparelhos eletrônicos e de comunicações	1,4	0,4	0,2
	Instrumentos diversos (médicos, ótica, relojoaria, precisão etc.)	0,3	0,2	0,2
Alta		11,0	6,9	6,0
	Aeronáutica e aeroespacial	6,5	3,0	3,1
	Armamentos	0,1	0,1	0,1
	Computadores e maquinas de escritório	0,7	0,3	0,2
	Eletrônica e telecomunicações	2,2	2,4	1,6
	Farmacêutica	0,2	0,1	0,1
	Instrumentos científicos	0,3	0,2	0,2
	Maquinas elétricas	0,1	0,1	0,1
	Máquinas não elétricas	0,1	0,0	0,0
	Químicos	0,9	0,5	0,6
Operações especiais		1,9	1,8	1,9
Total brasileiro		100,0	100,0	100,0

Fonte: Secex/Ministério do Desenvolvimento, indústria e Comércio baseada na classificação OECD (HATZICHRONOGLU, 1997).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A integração no sistema produtivo e de comércio fragmentado, tal qual descrito anteriormente, apresenta oportunidades inequívocas para os países. Porém, como argumenta Medeiros (2008), nem todos aqueles que dela participam conseguem extrair os mesmos benefícios. Esses últimos dependem do posicionamento do país na cadeia de valor, que pode, por um lado, propiciar benefícios bastante díspares e, por outro, depende das vantagens comparativas – tradicionais e não tradicionais – dos países.

Busca-se avaliar em que medida o Brasil se encontra inserido nesse mundo fragmentado e observa-se que, apesar do avanço das atividades manufatureiras desde 1960, a especialização da economia brasileira não posiciona o país de forma vantajosa nos setores em que o comércio mundial é mais dinâmico e que se encontram no centro do processo de desenvolvimento industrial – ou seja, o comércio de partes, componentes e bens de capital. Ao contrário, além de o peso desses produtos nas exportações totais brasileiras ser reduzido, ele regride ao longo do tempo. Parte dessa evolução pode ser creditada à evolução dos preços das *commodities* agrícolas e minerais (refletindo a vigorosa demanda mundial por esses produtos) e ao aumento da produção (e exportação) brasileira de petróleo, porém a perda de competitividade de bens de maior valor agregado e conteúdo tecnológico também contribui para tal evolução.

No presente artigo, compara-se a pauta de exportações brasileiras com dois outros países emergentes – o México e a China – que se encontram fortemente engajados nesse processo de fragmentação da produção, como revela o elevado peso de partes, componentes e bens de capital na pauta de exportações desses dois países. Apesar da semelhança no elevado grau de integração à economia internacional, as estratégias de integração comercial e produtiva chinesa e mexicana são bastante diferentes, com consequências importantes – e também diferentes – em termos de crescimento econômico. A especialização do México, assim como a estabilidade de sua estrutura exportadora no período analisado, revela uma especialização menos dinâmica¹⁵ do que aquela observada para a economia chinesa, que vem promovendo uma mudança relativamente rápida de sua pauta exportadora em direção de bens com mais conteúdo tecnológico e maior valor agregado.

15. Como assinalado em UNCTAD (2007), a liberalização econômica mexicana manteve as vantagens comparativas estáticas do México nas indústrias intensivas em trabalho barato. A análise sobre o caso mexicano também chama a atenção para a falta de uma política tecnológica ativa.

Não cabe aqui analisar de maneira detalhada as políticas industriais, tecnológicas e comerciais adotadas pela China, que vêm induzindo a esta mudança qualitativa importante no comércio exterior do país.¹⁶ Porém, vale assinalar que um vasto arsenal de medidas e instrumentos que trazem para dentro da China o polo dinâmico da rede comercial produtiva e comercial asiática é utilizado e, isso, a partir do fim dos anos 1980, antes de sua entrada na OMC, o que lhe isentou de diversos limites impostos pelos acordos internacionais.¹⁷ O caráter ativo das diversas políticas produtivas adotadas pela China desde o fim dos anos 1980 contrasta com o caráter reativo – ou inexistente – das políticas industriais e tecnológicas mexicanas.¹⁸

Essas observações podem levar à reflexão sobre a necessidade de adoção de políticas comerciais, industriais e tecnológicas ativas no caso brasileiro. No caso da política comercial, a estrutura da proteção é, sem dúvida, uma questão relevante. Nesse sentido, dois aspectos valem ser ressaltados no que se refere ao caso chinês. O primeiro diz respeito à existência de regimes comerciais diferenciados que concedem tratamento tarifário privilegiado para a importação de bens – normalmente, de capital – importados pelos investidores estrangeiros e de bens a serem reexportados após montagem ou transformação.¹⁹ O segundo diz respeito à estrutura tarifária que exacerba o fenômeno da escalada tarifária ao conceder tarifas inferiores aos bens intermediários, barateando, assim, os custos de produção dos bens finais.²⁰

No caso brasileiro, apesar da cobertura relativamente ampla dos diversos regimes especiais de importação no Brasil – em 2008, 24% das importações se beneficiam de alguns dos 20 regimes existentes –, não há uma relação forte entre regimes especiais e desempenho exportador como ocorre na China. Vale assinalar que o único regime especial atrelado ao desempenho exportador é o *Drawback*, que responde por cerca de 6% das importações.²¹ No que se refere à proteção tarifária, o fenômeno de escalada tarifária também está presente na estrutura de proteção – nominal e efetiva – brasileira, ainda que em menor medida do que no caso chinês. No entanto, não existe consenso sobre a perti-

16. Ver, entre outros, Lemoine e Unal-Kesenci (2002, 2004), Wang e Wei (2008) e Medeiros (2006). Britto (2009) discute as políticas industriais não somente na China, mas também nos demais países componentes do BRIC – Brasil, Rússia e Índia.

17. Como condicionalidades para investimentos diretos, por exemplo.

18. Instrumentos e fatores macroeconômicos, como taxa de câmbio, nível de investimento e controle de capitais, não devem ser negligenciados na análise do sucesso da estratégia de crescimento e *catching-up* chinês, como mostra Medeiros (2008).

19. Como salientam Lemoine e Unal-Kesenci (2002, 2004), apesar da queda da proteção após entrada na OMC, as preferências tarifárias concedidas no âmbito dos regimes especiais continuam a ser importantes e cerca de metade das importações chinesas entram no país com isenção de tarifas.

20. Para esse ponto, ver a análise da estrutura tarifária chinesa em Araújo Jr. e Costa (2010). Os autores mostram que fenômeno análogo é observado para a Índia.

21. Dados da Receita Federal, referentes a 2008. Para mais detalhes, ver Castilho (coord, 2009).

nência de uma redução ainda maior da proteção incidente sobre as importações de bens intermediários, pois, se por um lado, ela pode baratear os custos de produção de bens finais,²² por outro, pode contribuir para um menor adensamento das atividades industriais, o que, por sua vez, constitui um risco possível para os países em desenvolvimento, dadas as dificuldades de se promover um *up-grade* tecnológico no presente cenário.²³

22. Ver Araújo Jr. e Costa (2010) para esse argumento.

23. Como assinalado por UNCTAD (2002), a participação dos países em desenvolvimento nas cadeias internacionais de valor não induz necessariamente a um ciclo virtuoso que permita ao país "avançar" (*move up*) na cadeia de valor. E isso, segundo a instituição, se deve, entre outros, às dificuldades de se promover um *up-grade* tecnológico e de se aumentar as produtividades possivelmente maiores no contexto de uma produção segmentada internacionalmente do que em *self-contained, independent industries* (p. 77). O desempenho recente da China e do México deixa claro como os países podem se beneficiar de maneira diferente da integração a esse mundo segmentado.

REFERÊNCIAS

AMADOR, J.; CABRAL, S. **Vertical specialization across the world: a relative measure**, 2008 (MPRA Paper, n. 9618). MPRA. Disponível em: <<http://mpra.ub.uni-muenchen.de/9618>>.

ARAÚJO JR., J. T.; COSTA, K. Abertura comercial e inserção internacional: os casos do Brasil, China e Índia. *In*: BAUMANN, R. (Ed.). **O Brasil e os demais BRICs: comércio e política**. Brasília: Ipea, CEPAL, 2010.

ATHUKORALA, P.; YAMASHITA, N. Production fragmentation and trade integration: East Asia in a global context. **The North American Journal of Economics and Finance**, v. 17, n. 3, p. 233-256, 2006.

BATISTA, J. C. **Competition between Brazil and other exporting countries in the U.S. import market: a new extension of constant-market-share analysis**. Rio de Janeiro: Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), 2005 (Texto para Discussão, n. 10).

BAUMANN, R. *et al.* As relações comerciais do Brasil com os demais BRICs. *In*: BAUMANN, R. (Ed.). **O Brasil e os demais BRICs: comércio e política**. Brasília: Ipea, Cepal, 2010.

BRITTO, G. (Coord.). Perspectivas da política industrial nos BRICS. **Perspectivas do Investimento no Brasil**, Rio de Janeiro, IE/UFRJ, Campinas, SP, IE/UNICAMP, 2009. Relatório. Disponível em: <<http://www.projetopib.org/?p=documentos>>. Acesso em: 16 fev. 2010.

BRITTO, J. (Coord.). Produtividade, competitividade e inovação na indústria. **Perspectivas do Investimento no Brasil**, Rio de Janeiro, IE/UFRJ, Campinas, SP, IE/UNICAMP, 2009b. Relatório. Disponível em: <<http://www.projetopib.org/?p=documentos>>. Acesso em: 16 fev. 2010.

CASTILHO, M. (Coord.). Estrutura de comércio exterior e proteção efetiva: uma análise da política de importação brasileira. **Perspectivas do Investimento no Brasil**, Rio de Janeiro, IE/UFRJ, Campinas, SP, IE/UNICAMP, 2009. Relatório. Disponível em: <<http://www.projetopib.org/?p=documentos>>. Acesso em: 16 fev. 2010.

CASTILHO, M.; LUPORINI, V. **A elasticidade-renda do comércio regional de produtos manufaturados**. Brasília: Cepal, Ipea, 2009. Relatório de pesquisa. Mimeografado.

FEENSTRA, R. C.; HANSON, G.; SWENSON, D. L. **Offshore Assembly from the US: Production Characteristics of the 9802 Program**. Cambridge, MA: NBER, 1998 (Working Paper, n. 10-98).

FLÔRES JR., R. **The World Fragmentation of Production and Trade: Concepts and Basic Issues**. Brasília: Cepal, 2008. Workshop Internacional “Integração produtiva: lições da Ásia e Europa para o Mercosul. Mimeografado.

FONTAGNÉ, L.; FREUDENBERG, M.; UNAL-KESENCI, D. Statistical Analysis of EC Trade in Intermediate Products. **External Trade Series: Studies and Research**, EUROSTAT, 6D, 1996.

_____. Trade in Technology and Quality Ladders: Where do EU Countries Stand? **International Journal of Development Planning Literature**, v. 14, n. 4, Oct./Dec. 1999.

GÖRG, H. Fragmentation and trade: US inward processing trade in the EU. **Review of World Economics**, *Weltwirtschaftliches Archiv*, v. 136, n. 3, p. 403-422, 2000.

HATZICHRONOGLOU, T. **Revision of the High-Technology Sector and Product Classification**. Paris: OECD, 1997 (OECD STI Working Paper Series 1997/2).

JONES, R. W.; KIERZKOWSKI, H. The Role of Services in Production and International Trade: A Theoretical Framework. ch. 3. *In*: JONES, A.; KRUEGER, A. (Ed.). **The Political Economy of International Trade (Blackwells)**. Cambridge, MA, 1990.

_____. International fragmentation and the new economic geography. **The North American Journal of Economics & Finance**, v. 16, n. 1, p. 1-10, 2005.

JORGE, M.; KUME, H. A competitividade do Brasil e da China no mercado norte-americano no período: 2000-2008. *In*: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 37., Foz de Iguaçu, 2009.

LEMOINE, F.; UNAL-KESENCI, D. **China in the International Segmentation of Production Processes**. Paris: CEPII, 2002. Document de travail du CEPII 2002-02.

_____. Assembly trade and technology transfer: the case of China. **World Development**, v. 32, n. 5, p. 829-850, 2004.

MEDEIROS, C. A China como um duplo polo na economia mundial e a recentralização asiática. **Revista de Economia Política**, v. 26, p. 381-400, 2006.

_____. Integração produtiva: a experiência asiática e algumas referências para o Mercosul. *In*: WORKSHOP INTERNACIONAL “INTEGRAÇÃO PRODUTIVA: LIÇÕES DA ÁSIA E EUROPA PARA O MERCOSUL”, Brasília: Cepal, 2008. Mimeografado.

MILGRAM, J.. Quotas on Clothing Imports: Impact and Determinants of EU Trade Policy. **Review of International Economics**, v. 13, n. 3, p. 445-460, 08/2005.

NASSIF, A. **Há evidências de desindustrialização no Brasil?** Rio de Janeiro: BNDES, 2006 (Texto para Discussão, n. 108).

SARTI, F.; HIRATUKA, C. A ameaça das exportações chinesas nos principais mercados de exportações de manufaturados do Brasil: análise setorial. **Boletim NEIT/Unicamp**, Campinas, n. 12, 2008.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD). **Trade and development report**. Genebra, 2002.

_____. _____. Genebra, 2007.

WANG, Z.; WEI, S. **What Accounts for the Rising Sophistication of China's Exports?** Cambridge, MA: NBER, 2008 (NBER Working Paper, n. 13771).

QUALIDADE E DIFERENCIAÇÃO DAS EXPORTAÇÕES BRASILEIRAS E CHINESAS: EVOLUÇÃO RECENTE NO MERCADO MUNDIAL E NA ASSOCIAÇÃO LATINO-AMERICANA DE INTEGRAÇÃO (ALADI)

1 INTRODUÇÃO

A economia brasileira vem experimentando nos últimos anos um período de extraordinário crescimento de suas exportações, impulsionadas pelo cenário internacional extremamente favorável, vigente entre 2003 e setembro de 2008.

Além do aumento na quantidade demandada de várias *commodities* agrícolas e minerais, estimulado pelo vigoroso crescimento da China, os preços internacionais desses importantes produtos na pauta de exportações brasileira foram inflados por movimentos especulativos nas bolsas de mercadorias mundiais. Indiretamente, esse processo beneficiou também as exportações de produtos manufaturados brasileiros, uma vez que vários países, em especial na América do Sul, foram beneficiados por esses ganhos de termos de troca e passaram a importar mais manufaturados do Brasil.

Enquanto no período 1990-2002 a taxa média de crescimento anual das exportações brasileiras foi de 5,6%, entre 2003 e 2008 essa taxa se elevou para 22%. O volume recorde de US\$ 198 bilhões atingido pelas exportações em 2008 superou em cerca de US\$ 125 bilhões as exportações de 2003, resultando em reservas elevadas e em redução da vulnerabilidade externa.

Se do ponto de vista dos valores obtidos nas exportações e nos saldos comerciais as mudanças foram realmente extraordinárias, um quadro não tão positivo pode ser observado quando se analisa a composição da pauta de exportações. A inserção comercial externa da economia brasileira teve algumas de suas principais características estruturais reforçadas pela forte expansão recente do comércio mundial com termos de troca crescentemente favoráveis às *commodities* primárias. Dessa forma, não se observou alteração significativa na posição comercial do Brasil em relação aos mercados externos mais dinâmicos. Permanecem em evidência, de um lado, a importância das *commodities* primárias como vetor principal de expansão das exportações e, de outro, a baixa penetração exportadora do Brasil nos mercados mais dinâmicos, em especial nos produtos de média e alta tecnologia.

Ao mesmo tempo, os efeitos da crise internacional lançam uma série de questionamentos sobre a continuidade ou não do processo de crescimento das exportações brasileiras, assim como da evolução futura da competitividade de produtos e setores brasileiros no mercado internacional. Importante ressaltar que o tamanho da crise e sua duração, em especial nos países centrais, devem provocar mudanças importantes, cuja direção e magnitude ainda são difíceis de prever. Esse fato destaca a importância de acompanhar de maneira aprofundada e sistematizada a evolução dos fluxos de comércio, buscando detalhar ameaças e oportunidades comerciais.

É de se esperar que, além do próprio efeito da crise sobre as quantidades exportadas e sobre os preços internacionais, os próximos anos devam ser marcados pelo acirramento da concorrência internacional. Assim, se o período 2003-2008 foi marcado por grande melhora nos fluxos de comércio, sem que houvesse grandes mudanças no perfil dos produtos exportados, ao menos quando se consideram as grandes categorias de produtos, o desempenho futuro do comércio exterior brasileiro pode depender de mais mudanças estruturais em sua pauta.

Dessa maneira, uma radiografia mais completa da estrutura de comércio exterior brasileiro se torna mais importante, podendo ser um instrumento relevante para a orientação da política comercial do país. Tal radiografia deve levar em conta três principais aspectos. Em primeiro lugar, a análise da pauta de comércio deve investigar não apenas a posição do país em termos de valor exportado, mas também em termos da qualidade relativa e da capacidade de diferenciação dos produtos exportados. Em segundo lugar, deve considerar a dimensão geográfica, demandando um mapeamento mais detalhado das relações estabelecidas com diferentes regiões. Finalmente, é importante ter uma perspectiva comparativa, avaliando a posição relativa brasileira em relação a outros potenciais competidores.

Este artigo procura avançar nessas três direções, analisando a evolução do perfil da pauta de comércio brasileira no período recente, a partir de uma metodologia que busca avaliar a qualidade relativa das exportações. Além de uma avaliação considerando as exportações brasileiras totais, o artigo também apresenta uma análise das exportações destinadas a Aladi, região para onde tradicionalmente as exportações brasileiras possuem um perfil mais nobre, com mais participação de manufaturados em relação a produtos primários. Finalmente, para avaliar de maneira comparativa a posição brasileira, também foram calculados os dados para as exportações chinesas.

O artigo está estruturado em três seções, além da introdução e das considerações finais. A primeira realiza uma breve revisão da literatura sobre o tema da qualidade e da diferenciação das exportações, destacando os estudos que constataram a existência de extensa variedade de qualidade intraproductos, inferidos a partir de metodologias que avaliam diferenciais de valor unitário dos fluxos bilaterais de comércio. A segunda seção aplica uma das

metodologias analisadas na primeira seção às exportações de Brasil e China, apresentando a evolução das exportações desses dois países por segmentos de qualidade. Na terceira seção, o artigo destaca o comércio de Brasil e China com os países da Aladi, avaliando a evolução recente dos dois países em termos dos segmentos de qualidade. A seção também busca avaliar em que medida a competição entre os dois países vem aumentando na região.

2 QUALIDADE DAS EXPORTAÇÕES E DIFERENCIAÇÃO NO NÍVEL DAS VARIEDADES DOS PRODUTOS: UMA BREVE REVISÃO DA LITERATURA

Em geral, autores que partem das teorias tradicionais de comércio baseados nas vantagens comparativas destacam o fato de que os fluxos de comércio podem levar a uma melhor alocação de recursos internacionais por meio do processo de especialização. Para esses autores, o que importa em termos de aumento de eficiência alocativa é o próprio processo de especialização de acordo com as vantagens comparativas, propiciadas pelas dotações de fatores, e não a atividade ou o setor produtivo em que a economia está se especializando.

Por outro lado, autores que partem de outras vertentes teóricas, com destaque para o estruturalismo da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal), mas também autores de linhagem keynesiana/kaldoriana e neoschumpeteriana destacam o fato de que diferentes atividades e setores econômicos possuem potenciais diferentes tanto de elevação de produtividade e geração de efeitos de encadeamento e transbordamento tecnológico, quanto de expansão de demanda no cenário internacional, explicitados em diferentes elasticidades-renda da demanda. Ou seja, para estes autores, o perfil de especialização não é neutro e está, de alguma maneira, relacionado ao processo de desenvolvimento econômico. Neste arcabouço, vários estudos buscaram avaliar a evolução do perfil de especialização comercial dos países, a partir do desenvolvimento de taxonomias para classificação dos setores de exportações segundo a intensidade tecnológica de produtos ou setores.¹

Outros trabalhos se propuseram a investigar o conteúdo tecnológico ou a qualidade da pauta exportadora, a partir de um indicador de sofisticação das exportações, estabelecendo uma relação entre o nível de renda *per capita* dos países exportadores e a estrutura setorial das exportações.² Nesta linha, o trabalho de Hausman, Hwang e Rodrik . (2005), com dados de exportação para o período de 1992 a 2003, mostrou que o menor nível de produtividade dos setores de exportação esteve associado aos produtos primários, pois os países de menor renda são os principais exportadores nesses setores.

1. Ver por exemplo os estudos de Guerrieri e Milana (1989), Lall (2000) e UNCTAD (2002). Para o caso brasileiro, ver Laplane *et al.* (2001), Sarti e Sabbatini (2003) e De Negri (2005), entre outros.

2. O método proposto calcula o nível de produtividade dos setores de exportação, com base no produto interno bruto (PIB) *per capita* dos países exportadores que participam de cada setor. Para uma descrição mais detalhada da metodologia e no cálculo do indicador, ver Hausmann *et al.* (2005).

Ainda com base nesta metodologia, o trabalho de Rodrik (2006) chama atenção para o sucesso exportador da China que apresentou, no período 1992-2003, o maior aumento no índice de sofisticação das exportações, aproximando-se da Coreia do Sul e de Hong Kong. Buscando analisar a importância da qualidade da pauta de exportações para o crescimento econômico, o autor estabeleceu uma relação entre o índice de produtividade da cesta de exportação dos países e o PIB *per capita*, encontrando uma relação positiva e significativa. O estudo conclui que: *i*) se as exportações da China estivessem concentradas nos mesmos setores em que países com o mesmo nível de renda chinês tendem a exportar – setores de baixa produtividade –, sua taxa de crescimento econômico seria significativamente menor; e *ii*) o PIB *per capita* da economia chinesa ao convergir ao nível de produtividade das exportações deverá ser bem mais elevado que o nível corrente, já que esse processo ainda não se completou.³

Outro grupo de autores tem destacado o fato de que o aprimoramento da estrutura produtiva e de comércio, aumentando o valor adicionado dos produtos exportados, não acontece apenas ao longo de indústrias, isto é, se movendo dos setores intensivos em recursos naturais e trabalho para as indústrias mais intensivas em capital e tecnologia. Os países podem aprimorar também a qualidade de um mesmo produto, se movendo do segmento de baixa para alta qualidade. É importante destacar que outro elemento comum a esses estudos é que todos têm se aproveitado da disponibilidade de informações de comércio com um nível maior de detalhamento, utilizando no mínimo a desagregação de seis dígitos do sistema harmonizado (SH). É justamente a utilização dessas fontes de informações que tem permitido verificar a diversidade existente, mesmo ao nível de classificações de produtos bastante desagregadas.

De fato, as mudanças tecnológicas ocorridas a partir dos anos 1980 impuseram mudanças importantes no processo produtivo e no padrão de concorrência dos produtos nos mercados internacionais. A possibilidade de se partilhar o processo de produção levou à fragmentação produtiva, com as diversas etapas se localizando nos países onde as condições se mostravam mais favoráveis para cada etapa. A redução dos custos de transporte e a liberalização do comércio – em âmbito multilateral e regional – favoreceram este movimento, liderado pelas grandes empresas multinacionais. Por consequência os fluxos de comércio vêm assumindo cada vez mais a forma de fluxos em variedades e qualidades de produtos diferenciados verticalmente.

³ Macedo e Silva (2008, p. 95-97) também destaca as proposições dos trabalhos de Rodrik – e coautores – mostrando sua convergência para as conclusões estruturalistas e de autores como Young e Kaldor, ao tratar da importância da diversificação das exportações rumo a setores de exportação típicos de países ricos, afastando-se dos determinantes da especialização pelas vantagens comparativas estáticas, apontando para a importância das políticas industriais na promoção de mudanças no padrão de comércio em direção a setores com potencial de produtividade ainda não explorado.

Nessa linha, o trabalho de Schott (2004) é um divisor de águas, pois tornou evidente a extensa variabilidade dos preços unitários de um mesmo produto exportado por diferentes países – conotando diferentes qualidades –, ao analisar as importações dos Estados Unidos originadas em países abundantes em capital *versus* países abundantes em trabalho. O estudo procurou explicar tais divergências a partir do PIB *per capita* do país exportador, de sua dotação relativa de fatores e de sua técnica de produção – intensidade do fator capital.

A metodologia proposta pelo autor englobou estimações econométricas com dados de séries temporais, regredindo o valor unitário dos produtos de exportação desagregados a dez dígitos do Sistema Harmonizado contra o PIB *per capita* do país exportador, a razão capital-trabalho do país exportador na indústria exportadora em questão e, por último, contra medidas que captam a dotação de fatores do país exportador. Como variável dependente, o grupo de produtos de exportação englobou aqueles que foram, simultaneamente, exportados por pelo menos um país abundante em capital e um país abundante em trabalho.

Com isso, uma primeira conclusão diz respeito à crescente participação dos países abundantes em trabalho nas exportações dos setores típicos dos países abundantes em capital, contrariamente à teoria tradicional do comércio no que se refere à especialização ao longo de setores. Por outro lado, os resultados das três estimações encontraram uma relação positiva e significativa entre o valor unitário dos produtos de exportação e cada uma das variáveis consideradas, levando o autor a concluir que: a teoria tradicional de comércio é verificada na especialização ao longo de variedades de um mesmo produto, pois o valor unitário das exportações cresce quando aumenta o PIB *per capita* do exportador⁴ e a intensidade do fator capital na técnica de produção.

Em Hummels e Klenow (2005), são encontradas novas evidências a respeito das diferenças entre preços de variedades exportadas por economias de tamanhos diferentes – em termos do PIB –, indicando qualidade superior e não apenas diferenças em relação à quantidade e à gama de variedades exportadas. Os autores utilizam dados de comércio englobando quase a totalidade dos países importadores no comércio mundial e avaliam os efeitos preço – valores unitários – e a quantidade separadamente, distintamente da análise empírica de Schott (2004), que trabalhou com dados de importações apenas dos Estados Unidos e somente com valores unitários (valor sobre quantidade).

Em sua análise empírica, os autores comparam as variedades importadas com origem em diferentes países em 1995, procurando decompor as exportações das economias nas margens: “intensiva” (maior quantidade de cada variedade),

4. Essa relação positiva não é encontrada para os produtos baseados em recursos naturais, apenas para as manufaturas.

“extensiva” (uma gama maior de variedades) e “qualitativa” (inferida a partir da margem intensiva – que se decompõe em “preço” e “quantidade” – quando maior quantidade é produzida e exportada a preços mais elevados, indicando sua qualidade superior).⁵ Em relação aos principais resultados encontrados pelos autores via análise de regressão *cross-section*, em que as margens – previamente calculadas –⁶ foram regredidas contra as variáveis independentes PIB *per capita*, emprego e PIB, destacam-se: *i*) os países ricos exportaram maiores quantidades por variedades, a preços ligeiramente mais elevados; *ii*) os países ricos exportaram bens de maior qualidade, pois maior quantidade de variedades não implicou menores preços no mercado internacional; *iii*) na decomposição da margem intensiva nos componentes preço e quantidade, viu-se que os países com maior PIB *per capita* exportaram 34% mais em quantidade e 9% mais em preços, enquanto os países abundantes em trabalho exportaram 37% mais em quantidade sem nenhum efeito em termos de preços; e *iv*) as economias de maior PIB *per capita* tendem a exportar entre 13% e 23% de variedades de qualidade superior, enquanto as economias abundantes em trabalho tendem a exportar entre 3% e 14%.

O trabalho de Fontagné, Gaulier e Zignago (2007) investiga a competição entre o Norte e o Sul em variedades verticalmente diferenciadas, a partir da base de dados Base pour l'Analyse du Commerce International (Baci),⁷ em 1995 e 2004. Na sua abordagem, os autores propõem dividir os fluxos de comércio em segmentos de qualidade – baixa, média e alta –, com base nos valores unitários das variedades comercializadas. Suas principais conclusões foram: *i*) a União Europeia destacou-se com a maior participação no segmento de alta qualidade, enquanto a China apresentou um elevado *market-share* no segmento de baixa qualidade – 20,5% em 2004 contra apenas 3,4% no segmento de alta qualidade; *ii*) a partir da análise das razões entre os valores unitários de fluxos de comércio bilaterais, medindo quão distantes estão os preços entre o Norte e o Sul, no geral não foi possível concluir que houve um processo de *catching up* entre as economias emergentes e a Tríade desenvolvida no período analisado; *iii*) baseado no trabalho de Schott (2004), testou-se a relação entre o nível de desenvolvimento do país exportador e o valor unitário das variedades exportadas para o mercado da tríade desenvolvida, encontrando também uma relação positiva e significativa, ressaltando que esta relação depende das características do próprio setor – se os produtos são homogêneos ou diferenciados e em que extensão é possível a diferenciação vertical; e *iv*) por último, estimou-se um modelo gravitacional procurando explicar as diferenças nos valores unitários de um mesmo produto, encontrando

5. Os autores ainda comparam os resultados obtidos com as previsões de três modelos de comércio internacional, o que não será abordado aqui.

6. Para descrição das equações que definem as margens, ver Hummels e Klenow (2005, p. 710).

7. Mais detalhes sobre essa base são encontrados nos parágrafos dedicados aos procedimentos metodológicos na seção seguinte.

que: a) a magnitude do coeficiente estimado no caso da variável dependente “*PIB per capita* do país exportador” é maior para o segmento de alta qualidade – indicando que o nível de desenvolvimento do país é importante; b) considerando a variável “*PIB per capita* do país importador”, o coeficiente estimado é maior no caso do segmento de alta qualidade, sugerindo que um aumento na renda do país importador é gasto em mais qualidade ao invés de quantidade;⁸ e c) em relação à direção do comércio, no caso do segmento de alta qualidade, a intensidade do comércio é maior quando os países envolvidos no comércio possuem um elevado nível de desenvolvimento.

O trabalho de Paillacar e Zignago (2007) aplica a metodologia desenvolvida por Fontagné, Gaulier e Zignago (2007) para o caso latino-americano, considerando também seus principais competidores e inova ao definir os segmentos de qualidade – alta, média e baixa – para as exportações agrupadas em categorias segundo a intensidade tecnológica – produtos primários, baseados em recursos, manufaturas de baixa, média e alta tecnologia.

Em sua análise empírica, considerando o cálculo do *market-share* e sua evolução entre 1995 e 2004, suas principais conclusões foram:

1. Em geral, as exportações da América Latina (AL) estão concentradas nos segmentos de média e baixa qualidade, sendo que as exportações dos grupos de produtos primários (PP) e baseados em recursos (RB) estão concentradas no segmento de qualidade média. Chamou atenção o fato de que as exportações para a União Europeia (UE) e para o Japão estão concentradas em segmentos de qualidade superior em relação às exportações para os Estados Unidos – destacando-se aqui o caso do México com mais da metade das suas exportações de alta tecnologia no segmento de baixa qualidade.
2. As exportações dos países avançados são, principalmente, de qualidade alta, enquanto as dos países em desenvolvimento são de baixa e média qualidade, considerando o mercado de destino dos Estados Unidos e da UE.
3. A região da Ásia como um todo apresentou o mesmo desempenho da AL em termos dos segmentos de qualidade – isto é, exportações concentradas no segmento de média e baixa qualidade –, sendo que as exportações da China e da Índia estiveram concentradas no segmento de baixa qualidade e no caso das economias asiáticas emergentes⁹ foi encontrado um padrão mais balanceado entre os segmentos de qualidade.

8. Essa explicação pelo lado da demanda está presente em Linder (1961 apud SCHOTT, 2004), em que os países com o mesmo nível de desenvolvimento preferem produtos similares, o que implica que os países abundantes em capital preferem variedades de qualidade superior.

9. Segundo nota dos próprios autores, o grupo denominado “Ásia emergente” incluiu alguns países da Associação das Nações do Sudoeste Asiático (Asean) e a Coreia do Sul.

4. A AL obteve ganhos de *market-share* no segmento de média e alta qualidade no grupo de setores de alta tecnologia liderada pelos casos do Brasil e México, sendo que os países de baixa renda obtiveram ganhos no segmento de baixa qualidade; em contraste, a China obteve expressivos ganhos de *market-share* nos grupos de baixa e alta tecnologia, mas no segmento de baixa qualidade.

Em termos da relação entre os valores unitários dos fluxos de comércio bilaterais, os autores encontraram que a distância entre os preços dos produtos exportados pelos países desenvolvidos e em desenvolvimento é maior nos casos dos setores de mais conteúdo tecnológico – apesar da distância para PP e RB ser menor, também representa uma oportunidade para AL “subir a escada da qualidade”, principalmente, dado que esses setores representaram 70% das exportações da América do Sul em 2004 (PAILLACAR; ZIGNAGO (2007, p. 18). Em relação à Ásia, as exportações da China têm menor valor unitário que as da AL, o que não ocorreu no caso dos países asiáticos emergentes.

O trabalho de Paillacar e Zignago (2007) abre uma agenda de pesquisa bastante interessante, suscitando uma série de questões a serem respondidas pelo estudo mais aprofundado do comércio internacional no nível das variedades verticalmente diferenciadas. Vale dizer, a competitividade das exportações dos países da América Latina se mostrou bastante heterogênea, com destaque para o melhor desempenho do Brasil e do México. Ademais, o Brasil não obteve o mesmo desempenho em todas as categorias de produto segundo a intensidade tecnológica. De outro lado, a Ásia obteve um desempenho ligeiramente superior à América Latina, ressalvado o fato de que os resultados são heterogêneos no nível dos países. Destaca-se o pior desempenho da China, que exportou mais intensamente variedades de baixa qualidade. Nesse sentido, as exportações dos países de maior renda da América Latina não estariam em concorrência tão direta com a China pelo fato de os segmentos de qualidade serem distintos.

Os autores trabalharam com uma base de dados que cobria o período 1995-2004. Cabe questionar se as conclusões continuam valendo para o período mais recente. Nas próximas seções, busca-se a partir da metodologia proposta por Fontagné, Gaulier e Zignago (2007), Paillacar e Zignago (2007) e Mulder, Paillacar e Zignago (2009), detalhar a análise para o caso brasileiro e chinês, atualizando as informações para o período mais recente. Além disso, a análise a seguir procura avaliar a evolução do perfil do comércio no nível das variedades considerando especificamente o mercado da Aladi.

3 EVOLUÇÃO DAS EXPORTAÇÕES DO BRASIL E DA CHINA POR SEGMENTOS DE QUALIDADE NO MERCADO MUNDIAL

Os estudos analisados na seção anterior mostraram a importância de incorporar a questão da diferenciação existente em grupos de produtos, ou mesmo em um produto em particular, mesmo quando se toma uma classificação de comércio bastante desagregada. Com certeza o debate teórico sobre os fatores que estão na origem dessas diferenças, assim como a associação existente entre valor unitário e qualidade, ainda merece extensa discussão.

Aiginger (1997), por exemplo, em busca do suporte microeconômico para a associação entre um valor unitário mais alto e uma qualidade superior, recupera a ideia de que o valor unitário, em geral, depende da demanda e dos custos, mas pode refletir mudanças de qualidade. Sua proposta é a de separar os efeitos de custo e qualidade, ao menos parcialmente, por meio do cálculo de uma “elasticidade-qualidade-revelada”, com base na hipótese de que, no setor onde o preço é um importante fator de competição, os países com preços elevados deverão vender quantidades menores e aqueles com menores preços deverão vender maiores quantidades; de outro lado, se os países cobram preços elevados e, todavia, podem vender maiores quantidades, então, seu produto possui características que criam um “desejo de comprar” por parte do consumidor. Em outras palavras, se a inovação de produto, a qualidade ou outros atributos que aumentam o valor adicionado – serviços relacionados, *marketing*, *design* – são determinantes para enfrentar a concorrência, então, o maior valor unitário pode ser um reflexo de mercados inelásticos ao preço e da habilidade para fixar preços. Portanto, o valor unitário deve estar em patamar muito acima dos custos unitários.

O modelo elaborado por Hummels e Klenow (2005), por outro lado, assume que o preço – valor unitário – dos produtos pode ser utilizado para estimar diferenças de qualidade dos produtos, sob a hipótese restritiva de que a produtividade é homogênea entre países. No caso do estudo de Fontagné, Gaulier e Zignago (2007. (1997), o autor também aponta as limitações de seu procedimento, que interpreta as diferenças nos valores unitários das exportações de um mesmo produto apenas como diferenças de qualidade. Para tanto, cita trabalhos anteriores que testam a possibilidade de outros fatores ligados aos custos de produção ou a desalinhamentos da taxa de câmbio também refletirem diferenças em valores unitários. No entanto, o autor argumenta que do ponto de vista empírico, a questão-chave é que a qualidade e outras características que diferenciam as variedades exportadas levam às diferenças observadas nos valores unitários.

Mesmo reconhecendo que se trata de um debate importante e que deve ser aprofundado em termos teóricos, julga-se que para o escopo desse trabalho, é suficiente considerar, como explica Fontagné, Gaulier e Zignago (2007 (1997), que existe

uma gama variada de valores unitários em uma mesma classificação de produtos e que estudos empíricos apontam para uma relação positiva entre maior nível de desenvolvimento – medida pelo PIB *per capita* – e maior valor unitário no mesmo produto.

Esses elementos permitem justificar a análise das variedades para avaliar de maneira mais precisa o posicionamento competitivo dos produtos exportados por um país. Além disso, é fundamental incorporar a questão da diferenciação intraproduto para analisar de maneira mais precisa a comparação e a intensidade da competição com outros países. Por exemplo, Brasil e China podem ter elevada exportação de um mesmo produto para a Alemanha. No entanto, se os dois produtos forem de qualidade muito distinta, possivelmente essa competição não será tão acirrada quanto se os produtos tiverem qualidades similares. A análise ao longo do tempo permite avaliar a evolução da qualidade das exportações brasileiras em diferentes mercados, assim como a evolução da competição com outros exportadores relevantes.

A proposta metodológica deste trabalho está baseada nos estudos de Fontagné, Gaulier e Zignago (2007), Paillacar e Zignago (2007) e Mulder, Paillacar e Zignago (2009). Serão consideradas as variedades de cada setor do comércio, segundo a classificação Sistema Harmonizado – seis dígitos, obtidos a partir da base de dados Baci, desenvolvida pelo Centre D'Études Prospectives et D'Informations Internationales (CEPII). Essa base utiliza uma metodologia que harmoniza as declarações de países exportadores e importadores a partir dos dados originais da Organização das Nações Unidas (ONU)/Comtrade (United Nations Commodity Trade Statistics Database). A partir desse procedimento, são geradas informações bilaterais sobre valores e quantidades exportadas para cerca de 200 países, disponíveis no período 1998-2007.¹⁰

Foram consideradas as variedades de cada produto do comércio, segundo a classificação SH,¹¹ a seis dígitos, totalizando cerca de 5 mil produtos. Tratou-se da comparação entre o desempenho exportador do Brasil e da China no mercado mundial e no mercado da Aladi, principal destino das exportações de manufaturados brasileiros. O período de análise compreendeu os biênios 2000-2001 e 2006-2007. Foram utilizadas médias bianuais do valor exportado e dos valores unitários com o objetivo de suavizar flutuações nos dados.

Com base em Fontagné, Gaulier e Zignago (2007), foi realizada a divisão do fluxo bilateral de comércio em segmentos de qualidade – produtos de baixa ou média e alta ou média qualidade –, a partir da comparação entre o valor unitário do produto do país para um determinado mercado de destino e a média – geométrica – de todos os valores unitários de seus competidores do mesmo produto para o mesmo mercado de destino, denominada r . Dessa forma:

10. Para uma descrição detalhada, ver Gaulier e Zignago (2009).

11. Foi utilizada a classificação do Sistema Harmonizado de 1996.

- Se $r < 1$, então, parte do fluxo de comércio é classificado como baixa qualidade $(1 - r^\alpha)$ e parte como média qualidade (r^α) ¹²
- Se $r > 1$, então, o fluxo de comércio é dividido em alta qualidade $(1 - \frac{1}{r^\alpha})$ e média qualidade $(\frac{1}{r^\alpha})$;
- Se $r = 1$, então, o fluxo de comércio não é dividido, sendo de média qualidade.

Como cada fluxo individual pode ser classificado, isso permite reagregar as informações a partir das classificações tradicionais de intensidade tecnológica. Nesse trabalho, optou-se por utilizar a classificação *Commodity Trade Pattern* (CTP), desenvolvida por Guerrieri e Milana (1989) a partir da adaptação da classificação setorial proposta por Pavitt (1984) para dados de comércio internacional. Desta maneira, os 5 mil produtos a seis dígitos do SH são agregados em cinco grupos. Portanto, não se trata apenas de avaliar a qualidade da inserção olhando para a importância dos setores intensivos em tecnologia na pauta exportadora, mas de verificar se, nestes grupos, as variedades exportadas são de qualidade superior.

Cabe, por último, observar, que foram excluídos da análise os setores que não possuíam informação de quantidade, o que impossibilita o cálculo do valor unitário. Essa exclusão não compromete o resultado final, pois o peso destes setores em relação ao total exportado é muito pequeno – inferior a 1%.

Antes de apresentar os resultados sobre o perfil em termos dos diferentes segmentos de qualidade das exportações brasileiras e chinesas, vale a pena traçar um breve panorama das exportações dos dois países.

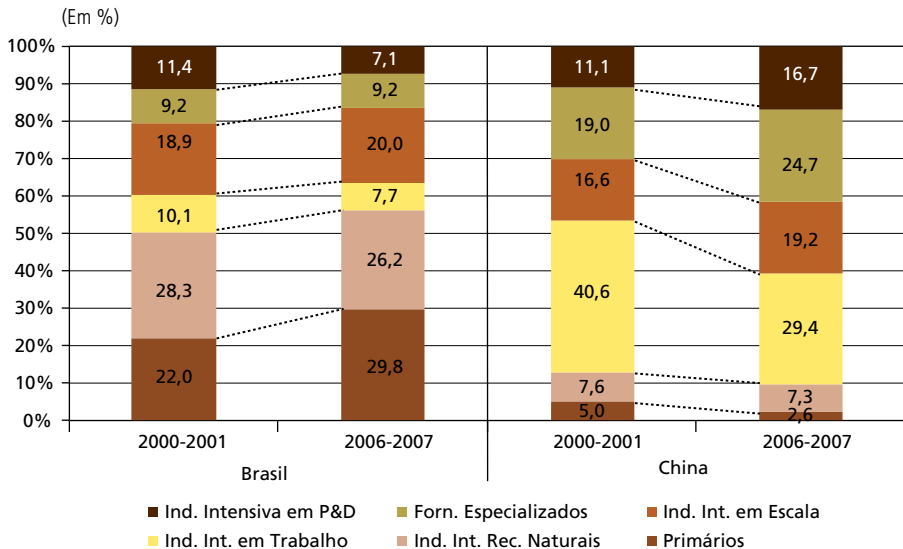
Em primeiro lugar, é fato conhecido o extraordinário crescimento das exportações chinesas. Em 1980, as exportações chinesas representavam cerca de 0,9% das exportações mundiais. Essa participação passou para 1,8% em 1990 e chegou a 3,9% em 2000. Em 2008 a China passou a ser o segundo maior exportador mundial, com exportações da ordem de US\$ 1,4 trilhão, o que representou 8,9% das exportações mundiais. O Brasil, por sua vez, apresentou um crescimento importante das exportações, mas, em termos de *market-share*, mostrou um pequeno crescimento, e apenas no período mais recente. Em 1980, as exportações brasileiras eram ligeiramente superiores às da China, com cerca de 1% do total mundial, valor próximo ao verificado tanto em 1990 quanto em 2000 (0,9%). A partir de então, as exportações brasileiras cresceram ligeiramente acima do total mundial e atingiram uma participação de 1,2% em 2008.

12. O parâmetro alfa suaviza o procedimento de divisão do fluxo em segmentos de qualidade. Utiliza-se o valor 4 para o parâmetro, seguindo os procedimentos de Fontagné, Gaulier e Zignago (2007). Os testes realizados pelos autores mostram que esse parâmetro divide de maneira equitativa o valor dos diferentes segmentos de qualidade.

Utilizando a classificação CTP para a média dos períodos 2000-2001 e 2006-2007, é possível verificar também que a evolução da pauta de comércio brasileira foi marcada especialmente pelo aumento da participação relativa de produtos primários (de 22% para 29,8%). Por outro lado, a indústria intensiva em pesquisa e desenvolvimento (P&D) foi a que mais sofreu perda, caindo de 11,4% do total para 7,1% no fim do período. A pauta chinesa, pelo contrário, teve como característica principal a redução das participações relativas de produtos primários, mas principalmente dos produtos industriais intensivos em trabalho. No período 2000-2001, a participação deste segmento era de 40,6%, caindo para 29,4% em 2006-2007. Por sua vez, ocorreram aumentos importantes nas exportações das indústrias intensivas em P&D, de fornecedores especializados e intensivos em escala.

GRÁFICO 1

Evolução da pauta de comércio por classificação CTP – Brasil e China, 2000-2001/2006-2007



Fonte: Baci.
Elaboração própria.

Além das informações associadas à classificação CTP, também foram calculados indicadores de qualidade das exportações. Os resultados agregados para Brasil e China são apresentados no gráfico 2. É possível verificar que além da classificação CTP indicar maior participação dos produtos primários, em termos da qualidade medida pelo valor unitário relativo, as exportações brasileiras apresentaram também uma piora. Os produtos de baixa qualidade continuaram representando a maior parte das exportações, mas permaneceram praticamente estáveis

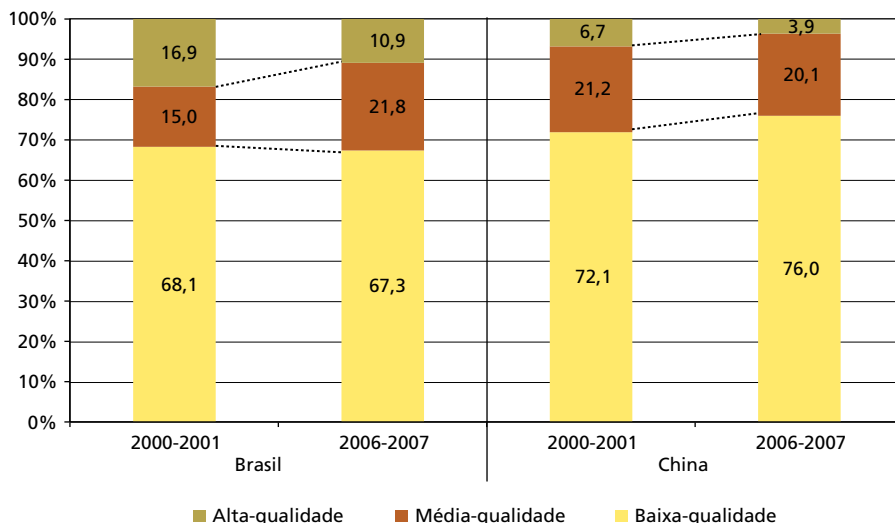
em termos de participação. No entanto, os produtos de alta qualidade perderam participação na pauta para os produtos de média qualidade; ou seja, pode-se dizer que os produtos de média qualidade avançaram sobre os de alta qualidade.

É interessante notar que também no caso da China, apesar da melhora no perfil da pauta, considerando a classificação CTP, verificou-se um aumento da participação dos produtos considerados de baixa qualidade, com redução tanto dos produtos de média, quanto de alta qualidade.

GRÁFICO 2

Evolução da pauta de comércio por segmentos de qualidade – Brasil e China, 2000-2001/2006-2007

(Em %)



Fonte: Baci.
Elaboração própria.

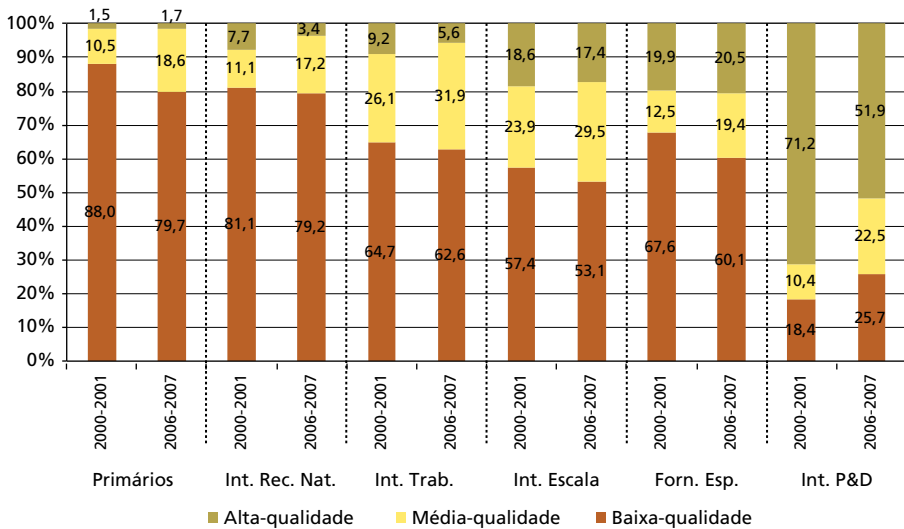
Os resultados dos dois países podem ser mais bem analisados quando se verifica a evolução dos segmentos de qualidade em cada categoria tecnológica. No caso brasileiro é possível observar que a redução da participação do segmento de alta qualidade esteve associada principalmente à piora observada nas indústrias intensivas em P&D. Enquanto em 2000-2001 a participação relativa do segmento de alta qualidade era de 71,2%, em 2006-2007 caiu para 51,9% (gráfico 3). Em termos de *marke-share*, também é possível perceber que enquanto nos segmentos de baixa e média qualidade da indústria intensiva em P&D o Brasil ganhou *market-share*, no segmento de alta qualidade caiu de 1,4% para 0,7%, determinando a tendência do setor (tabela 1).

Já a tendência de elevação do segmento de média qualidade verificou-se em todas as categorias. Vale destacar, porém, a indústria intensiva em escala e os fornecedores especializados, em que o aumento dos segmentos de média qualidade ocorreu sem que se verificasse uma redução significativa dos segmentos de alta qualidade. Além disso, essas indústrias também experimentaram aumento de *market-share* mundial nos segmentos de alta qualidade.

GRÁFICO 3

Evolução da participação relativa nos segmentos de qualidade, por classificação CTP – Brasil, 2000-2001/2006-2007

(Em %)



Fonte: Baci.
Elaboração própria.

A mesma tendência se observa no caso dos produtos primários, em que tanto os segmentos de alta qualidade quanto de média qualidade ganharam participação relativa, embora o segmento de alta qualidade seja bastante reduzido. Em termos de *market-share*, verificou-se uma elevação tanto nos segmentos de baixa, quanto de alta qualidade.

TABELA 1

Evolução do *market-share* mundial nos segmentos de qualidade, por classificação CTP – Brasil, 2000-2001/2006-2007

(Em %)

Setor/segmento	Alta qualidade		Média qualidade		Baixa qualidade	
	2000-2001	2006-2007	2000-2001	2006-2007	2000-2001	2006-2007
Primários	0,2	0,5	1,8	1,8	1,7	2,4
Indústria intensiva em recursos naturais	1,0	0,4	1,3	1,3	1,9	2,2
Indústria intensiva em trabalho	0,3	0,3	0,7	0,8	0,7	0,8
Indústria intensiva em escala	0,6	0,8	0,9	1,1	1,1	1,5
Fornecedores especializados	0,5	0,8	0,3	0,4	0,6	0,9
Indústria intensiva em P&D	1,4	0,7	0,3	0,4	0,3	0,5
Total	0,8	0,6	0,7	0,9	1,1	1,6

Fonte: Baci.
Elaboração própria.

No caso dos produtos associados à indústria intensiva em trabalho e à de intensivos em recursos naturais, o aumento da participação dos segmentos de média qualidade ocorreu em paralelo à redução da participação do segmento de alta qualidade. Em especial no caso da indústria intensiva em recursos naturais, observou-se uma queda importante no *market-share* brasileiro.

Quanto à China, a abertura dos dados por segmento de qualidade em cada uma das categorias revela que a piora na estrutura de qualidade de seu comércio exterior esteve em grande medida associada ao resultado observado na indústria intensiva em trabalho. Como pode ser observado pelo gráfico 4 e pela tabela 2, a participação dos produtos de baixa qualidade nessa indústria passou de 59,1% para 77,4% no período considerado, ao mesmo tempo que o *market-share* atingiu 30% do total – frente a 15,2% no período 2000-2001. Por outro lado, tanto os segmentos de alta, quanto de média qualidade apresentaram queda; ou seja, ao mesmo tempo que reduziu sua participação na pauta chinesa, a indústria intensiva em trabalho piorou seu perfil de qualidade no período considerado.

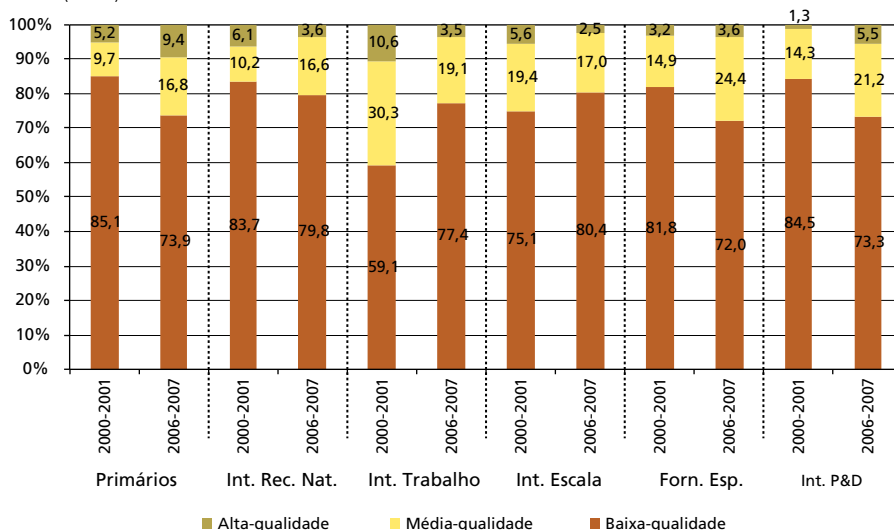
Também na indústria intensiva em escala, observa-se uma redução na participação dos segmentos de alta e média qualidade, em benefício do segmento de baixa qualidade. O *market-share* nesse segmento passou de 7,1% em 2000-2001 para 17,9% em 2006-2007. Por outro lado, nos segmentos de fornecedores especializados e da indústria intensiva em P&D, o aumento na participação na pauta foi acompanhado de melhora consistente no perfil de qualidade, com elevação da participação no total e no *market-share* dos segmentos de alta e média qualidade. Processo semelhante de alteração no perfil de qualidade ocorreu no setor de produtos primários da China. Porém, nesse caso, o setor perdeu participação na pauta total.

Observa-se assim, que existem tendências bastante diversas em termos da evolução nos segmentos de qualidade nas diferentes categorias tecnológicas. É fato, porém, que quando se considera o comércio total com o mundo, a agregação dos países pode esconder desempenhos diferenciados de acordo com as regiões de destino das exportações. Na próxima seção, a análise é restrita aos países da Aladi, com o objetivo de observar mais de perto qual o perfil de exportação dos dois países para essa região, e o quanto a concorrência entre os dois países pode estar superestimada pelo fato de não se considerar as variedades de qualidade em cada produto.

GRÁFICO 4

Evolução da participação relativa nos segmentos de qualidade, por classificação CTP – China, 2000-2001/2006-2007

(Em %)



Fonte: Baci.
Elaboração própria.

TABELA 2

Evolução do *market-share* mundial nos segmentos de qualidade, por classificação CTP – China, 2000-2001/2006-2007

(Em %)

Setor/Segmento	Alta qualidade		Média qualidade		Baixa qualidade	
	2000-2001	2006-2007	2000-2001	2006-2007	2000-2001	2006-2007
Primários	1,0	2,0	2,2	1,1	2,1	1,5
Indústria intensiva em recursos naturais	1,2	1,0	1,8	2,8	3,0	5,0
Indústria intensiva em trabalho	8,7	5,1	18,8	13,8	15,2	30,4

(Continua)

(Continuação)

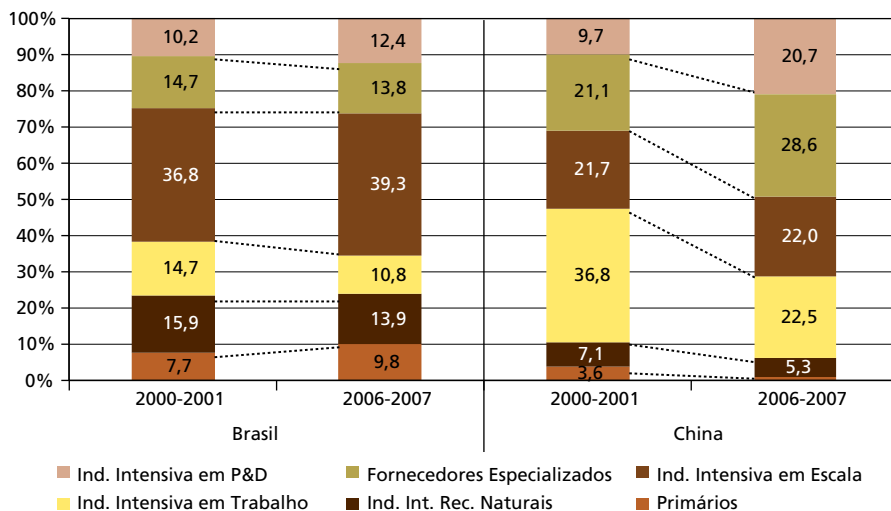
Setor/Segmento	Alta qualidade		Média qualidade		Baixa qualidade	
	2000-2001	2006-2007	2000-2001	2006-2007	2000-2001	2006-2007
Indústria intensiva em escala	0,9	0,9	3,8	4,9	7,1	17,9
Fornecedores especializados	0,9	2,9	3,6	10,7	8,3	21,7
Indústria intensiva em P&D	0,1	1,4	2,7	7,3	7,1	24,5
Total	1,7	1,8	6,0	6,8	6,7	14,2

Fonte: Baci.
Elaboração própria.

4 EVOLUÇÃO DAS EXPORTAÇÕES DO BRASIL E DA CHINA POR SEGMENTOS DE QUALIDADE NA ALADI

Considerando apenas o mercado da Aladi, é possível observar pelo gráfico 5 que as exportações brasileiras para a região, além de contarem com uma participação muito menor de produtos primários e produtos intensivos em recursos naturais em relação às exportações para o mundo, também não sofreram um processo de aumento da participação desses produtos ao longo do período. O que ocorreu foi uma recomposição nos setores restantes, com aumento da participação da indústria intensiva em P&D e intensiva em escala, ao mesmo tempo que as indústrias intensivas em trabalho e os fornecedores especializados perderam espaço.

GRÁFICO 5
Evolução da pauta de comércio por classificação CTP no mercado da Aladi – Brasil e China, 2000-2001/2006-2007
(Em %)



Fonte: Baci.
Elaboração própria.

Já no caso da China, a evolução das exportações para a Aladi foi semelhante àquela verificada para mundo, com redução da participação da indústria intensiva em trabalho, da intensiva em recursos naturais e de produtos primários, e aumento nas demais categorias.

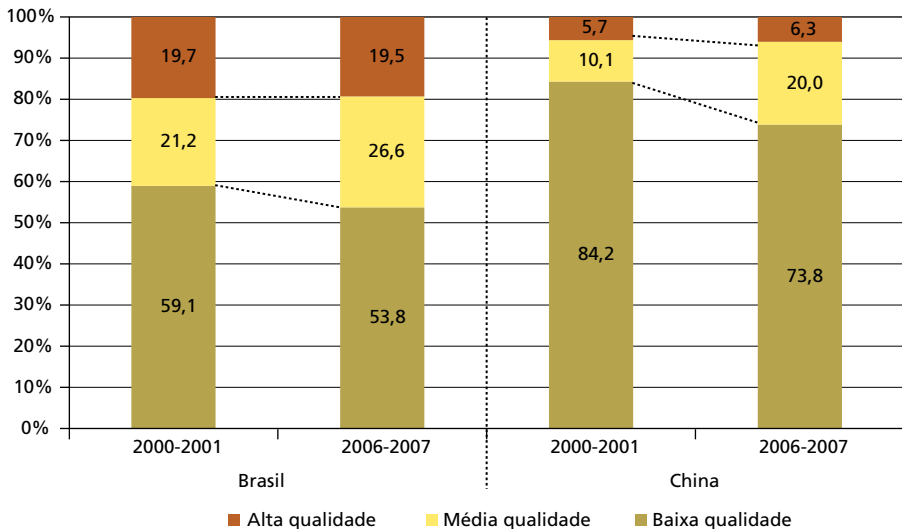
Também vale destacar que, diferente do observado no comércio com o mundo, as exportações brasileiras para a Aladi apresentaram não apenas maior participação dos segmentos de alta e média qualidade, como também a evolução foi favorável aos produtos de média qualidade, sem que ocorresse uma redução acentuada nos produtos de alta qualidade.

Também no caso chinês, ao contrário do verificado para o mundo, no caso das exportações para a Aladi, ocorreu melhora no perfil de qualidade. Os produtos de alta qualidade, mas principalmente os de média qualidade tiveram um aumento de participação relativa expressivo.

GRÁFICO 6

Evolução da pauta de comércio por segmentos de qualidade no mercado da Aladi – Brasil e China, 2000-2001/2006-2007

(Em %)



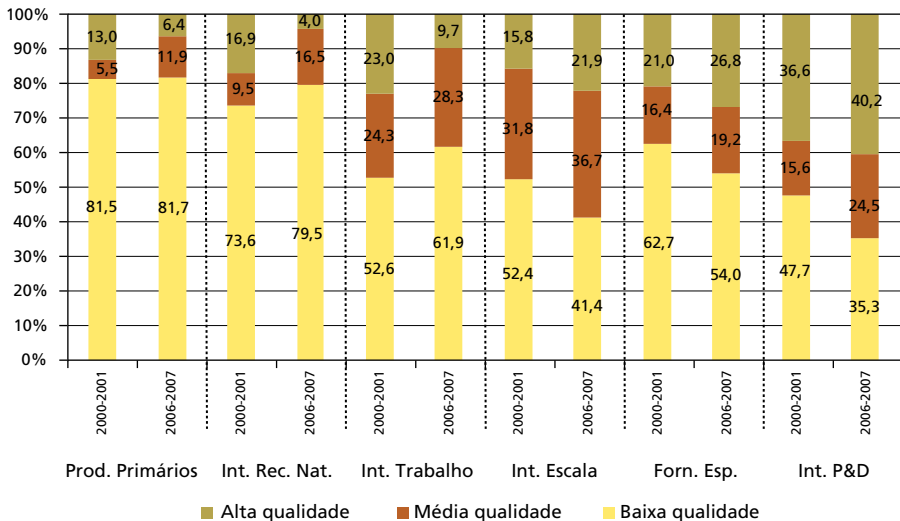
Fonte: Baci.
Elaboração própria.

Considerando os segmentos de qualidade em cada categoria, é possível perceber que a melhora no perfil de qualidade das exportações brasileiras para a Aladi estiveram relacionadas ao movimento observado na indústria intensiva em escala, setor com maior peso nas exportações para a região, mas também nos fornecedores especializados e na indústria intensiva em P&D. Em todos esses segmentos, observou-se um aumento na participação dos segmentos de alta e

média qualidade em detrimento dos de baixa qualidade. Ou seja, observa-se que essas categorias não apenas ganharam participação relativa no total exportado, como também experimentaram um *upgrade* em cada categoria, com aumento da participação relativa dos segmentos de maior qualidade relativa. Por outro lado, as indústrias intensivas em trabalho, em recursos naturais e os produtos primários tiveram um comportamento inverso, com maior participação relativa dos segmentos de baixa qualidade.

Comparando com as informações da seção anterior, é possível concluir que além de ter um perfil com maior participação das categorias mais intensivas em capital e tecnologia, a melhoria no perfil de qualidade das exportações para a Aladi também foi mais intensa nessas categorias do que no observado para o total mundial. Vale destacar em especial os setores intensivos em P&D, onde no mercado mundial observou-se uma redução na participação dos segmentos de alta qualidade, enquanto na Aladi ocorreu o contrário. Segue-se daí a importância de verificar até que ponto a concorrência chinesa vem se acirrando justamente nesses produtos.

GRÁFICO 7
Evolução da participação relativa nos segmentos de qualidade, por classificação CTP, no mercado da Aladi – Brasil, 2000-2001/2006-2007
 (Em %)



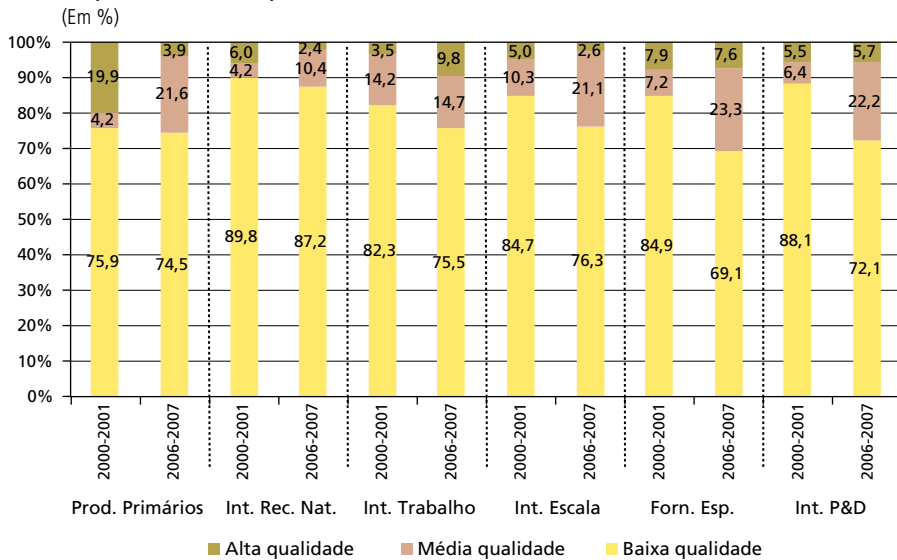
Fonte: Baci.
 Elaboração própria.

No caso das exportações chinesas, o que fica mais evidente é o aumento das exportações de média qualidade, fato que ocorre em todas as categorias, inclusive nos produtos intensivos em trabalho e nos produtos intensivos em escala, em que nas exportações para o mundo a participação dos produtos de média qualidade é decrescente.

É interessante notar que o aumento dos produtos de média qualidade ocorreu tanto em detrimento dos produtos de baixa qualidade, quanto de alta qualidade. As exceções são os produtos intensivos em trabalho, que tiveram aumento de participação do segmento de alta qualidade e, em menor intensidade, a indústria intensiva em P&D.

GRÁFICO 8

Evolução da participação relativa nos segmentos de qualidade, por classificação CTP, na Aladi – China, 2000-2001/2006-2007



Fonte: Baci.
Elaboração própria.

Os dados sobre *market-share* dos dois países permitem ter uma perspectiva mais completa. Um primeiro fato que chama atenção é o rápido crescimento do *market-share* chinês na região. De 3% de participação total no período 2000-2001, o *market-share* da China atinge 9,5% em 2006-2007, superando inclusive a participação do Brasil nesse último período. Considerando as categorias tecnológicas, em 2000-2001, a China apresentava índices superiores aos do Brasil apenas na indústria intensiva em trabalho. Por outro lado, em 2006-2007 chama atenção o rápido aumento verificado nos demais produtos industriais, em especial na indústria intensiva em P&D e nos fornecedores especializados, superando o Brasil. Por sua vez, a participação brasileira permaneceu superior nos produtos primários, intensivos em recursos naturais e na indústria intensiva em escala. Nesta última, porém, a aproximação da China também foi notável.

TABELA 3
Market-share nas exportações para a Aladi, por categoria CTP – Brasil e China
 Em %

Categoria	Brasil		China	
	2000-2001	2006-2007	2000-2001	2006-2007
Primários	5,5	8,8	1,5	1,0
Indústria intensiva em recursos naturais	5,4	6,2	1,4	2,9
Indústria intensiva em trabalho	4,8	6,1	7,1	15,9
Indústria intensiva em escala	8,0	12,6	2,8	8,8
Fornecedores especializados	3,2	5,0	2,7	12,9
Indústria intensiva em P&D	3,0	5,8	1,7	12,0
Total	5,0	7,6	3,0	9,5

Fonte: Baci.
 Elaboração própria.

Os dados da tabela anterior indicam que a China ocupou rapidamente uma posição de fornecedora importante de manufaturados, não apenas daqueles intensivos em mão de obra, mas também nas demais categorias. Quanto ao Brasil, também se verificou um aumento de participação em todas as categorias, mas em um ritmo menor do que o chinês. Observa-se, assim, uma situação em que a China passa a concorrer mais diretamente com o Brasil em vários segmentos, inclusive ultrapassando a posição brasileira na Aladi em vários segmentos. Esses dados confirmam os resultados encontrados por Sarti e Hiratuka.¹³

A decomposição dos dados por segmentos de qualidade permite perceber de maneira mais precisa esse movimento. No caso dos produtos primários e intensivos em recursos naturais, a China não representa grande ameaça, em razão da reconhecida competitividade do Brasil nesses segmentos.

Nos produtos intensivos em trabalho, é possível verificar pela tabela 4, que no período 2000-2001 a posição da China era superior à brasileira apenas no segmento de baixa qualidade. Em especial no segmento de alta qualidade, a posição brasileira era bastante superior à da China (8,2% contra 1,9%). No período 2006-2007, verifica-se um aumento de *market-share* chinês em todos os segmentos, inclusive no segmento de alta qualidade, enquanto o Brasil experimentou aumento de participação apenas no segmento de baixa qualidade.

13. Os autores, com foco nos mercados da Aladi, do Mercado Comum do Sul (Mercosul) e do Tratado de Livre Comércio da América do Norte (Nafta), em 2000, 2003 e 2006, por meio de um indicador de similaridade das exportações e outro que compara diretamente a evolução do *market-share* dos dois países na pauta dos países importadores, encontraram um aumento da convergência da pauta de exportações entre Brasil e China nos três mercados de destino e um crescimento da "ameaça" direta da China, compreendendo quase 40% do total de manufaturados exportados pelo Brasil em 2006 – frente a 17,1% em 2003. Vale destacar que o estudo foi realizado com grau maior de agregação nos dados de comércio – SITC, três dígitos.

TABELA 4

Market-share por segmento de qualidade e classificação CTP nas exportações para a Aladi – Brasil e China, 2000-2001/2006-2007

(Em %)

Brasil	Alta qualidade		Média qualidade		Baixa qualidade	
	2000-2001	2006-2007	2000-2001	2006-2007	2000-2001	2006-2007
Primários	11,1	5,6	4,2	7,3	5,2	9,6
Indústria intensiva em recursos naturais	8,2	3,5	4,8	5,8	5,1	6,5
Indústria intensiva em trabalho	8,2	4,1	7,5	6,1	3,6	6,6
Indústria intensiva em escala	10,5	12,3	14,1	14,8	6,0	11,4
Fornecedores especializados	5,9	6,6	5,5	3,3	2,6	5,3
Indústria intensiva em P&D	5,6	7,4	5,2	5,3	2,0	4,9
Total	7,7	7,9	8,6	7,8	4,0	7,4
China	2000-2001	2006-2007	2000-2001	2006-2007	2000-2001	2006-2007
Primários	4,7	0,4	0,9	1,5	1,3	1,0
Indústria intensiva em recursos naturais	0,8	1,0	0,6	1,7	1,7	3,4
Indústria intensiva em trabalho	1,9	10,8	6,4	8,3	8,2	20,9
Indústria intensiva em escala	1,2	1,0	1,6	5,9	3,4	14,6
Fornecedores especializados	1,9	4,8	2,0	10,5	2,9	17,5
Indústria intensiva em P&D	0,5	2,2	1,2	9,9	2,1	20,6
Total	1,3	3,2	2,4	7,3	3,3	12,6

Fonte: Baci.
Elaboração própria.

Nos setores intensivos em escala, o aumento da penetração chinesa ocorreu marcadamente nos segmentos de baixa qualidade e média qualidade, enquanto nos segmentos de alta qualidade o *market-share* foi decrescente e continuou bastante baixo. Para o Brasil, a elevação de *market-share* ocorreu em todos os segmentos. A maior elevação foi verificada nos segmentos de baixa qualidade, mas vale a pena ressaltar também o aumento nos segmentos de alta qualidade, em que a distância em relação à China aumentou.

No caso dos setores de fornecedores especializados e da indústria intensiva em P&D, os dados da China apresentam informações similares, com aumento muito forte na penetração nos segmentos de baixa qualidade, aumento impor-

tante nos segmentos de média qualidade e um pouco menor nos segmentos de alta qualidade. Em relação ao caso brasileiro, verifica-se para os fornecedores especializados um pequeno aumento nos segmentos de alta e baixa qualidade, enquanto o segmento de média qualidade apresentou queda. Para os setores intensivos em P&D, observou-se um aumento na penetração em todos os segmentos, mas com destaque para o segmento de alta qualidade, em que a distância em relação ao *market-share* da China ainda é relevante.

Para uma avaliação mais apurada, considerou-se, no mercado da Aladi, a evolução do índice de similaridade das estruturas de exportação de Brasil e China nos dois períodos. O índice de similaridade é definido como:

$$I_s = (1 - \frac{1}{2} * |\sum a_{brxt} - a_{cnxt}|)$$
, onde, para cada país, a_{brxt} representa a participação das exportações do produto i nas exportações totais do Brasil para a Aladi no período t , e a_{cnxt} representa a participação do produto i nas exportações totais da China para a mesma região. Dessa forma, esse índice atinge valor 1 quando a estrutura das exportações dos dois países for exatamente igual. Por outro lado, quanto mais próximo de 0 menor a semelhança em termos das estruturas de exportações dos dois países.

Os índices de similaridade foram obtidos tanto considerando os produtos na classificação SH a seis dígitos quanto considerando os diferentes segmentos de qualidade em cada produto. Os indicadores que consideram a variedade intraproduto devem apresentar índices de similaridade mais baixos em razão do maior grau de desagregação da análise.

Os resultados apresentados na tabela 5 mostram um aumento no índice de similaridade nas estruturas de exportação para a Aladi tanto para o nível dos produtos, quanto para o nível das variedades. No entanto, é possível observar que ocorreu um aumento maior no índice quando se consideram os segmentos de qualidade, indicando uma redução nas diferenças em termos de qualidade entre os dois países. Essa informação pode ser observada por meio da última coluna da tabela, que apresenta a relação entre os dois indicadores. Considerando o total das exportações, no período 2000-2001, o índice de similaridade no nível dos produtos era 53% superior ao verificado no índice por segmentos de qualidade. Em 2006-2007, passou a ser 32% superior, o que mostra uma aproximação nas estruturas nas variedades de qualidade.

TABELA 5
Índices de similaridade das exportações de países da Aladi – Brasil e China

	A – Produtos		B – Segmentos de qualidade		A/B	
	2000-2001	2006-2007	2000-2001	2006-2007	2000-2001	2006-2007
Total	0,22	0,25	0,14	0,19	1,53	1,32
Produtos primários	0,06	0,04	0,06	0,03	1,13	1,51
Indústria intensiva em recursos naturais	0,18	0,20	0,14	0,17	1,29	1,16
Indústria intensiva em trabalho	0,30	0,32	0,15	0,22	1,98	1,46
Indústria intensiva em escala	0,23	0,30	0,16	0,25	1,42	1,21
Fornecedores especializados	0,26	0,27	0,19	0,23	1,36	1,18
Indústria intensiva em P&D	0,21	0,27	0,14	0,15	1,44	1,78

Fonte: Baci.
Elaboração própria.

Considerando as categorias da classificação CTP, observa-se que, como esperado, o índice de similaridade dos produtos primários é bastante baixo, tendo inclusive diminuído ao longo do período tanto no nível dos produtos quanto da qualidade. A indústria intensiva em recursos naturais, entre os produtos industriais, é onde se observa o menor nível de similaridade no nível dos produtos. A indústria intensiva em trabalho, por sua vez, é onde ocorre o maior índice de similaridade, mostrando que é o segmento em que a concorrência entre os dois países é mais direta. Embora ao nível dos produtos o aumento do índice tenha sido pequeno, para os segmentos de qualidade ocorreu um aumento significativo, indicando uma convergência entre os segmentos de qualidade em que os dois países competem.

Na indústria intensiva em escala, único segmento em que o Brasil apresenta *market-share* superior, ocorreu um aumento importante no índice, considerando os dois indicadores. Já no caso dos fornecedores especializados, o aumento da similaridade ocorreu de maneira mais intensa nos segmentos de qualidade.

Vale destacar o segmento de produtos intensivos em P&D, que foi o único que apresentou um comportamento diferenciado, com aumento importante na similaridade dos produtos, mas com aumento muito menor no índice de similaridade por segmento de qualidade. Entre os produtos industriais, essa foi a única categoria que apresentou aumento na relação entre os dois índices, o que significa que embora os dois países tenham aumentado a similaridade da pauta para a Aladi, as diferenças em termos de qualidades intraproduto apresentaram pouca mudança.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os dados analisados neste trabalho mostram que embora considerando as classificações tradicionais por intensidade tecnológica ou de fatores mereça destaque o aumento da participação de produtos primários na pauta brasileira, as informações sobre os segmentos de qualidade indicam uma pequena melhora na qualidade relativa das exportações brasileiras.

Ao mesmo tempo, os dados também mostram, não apenas para o Brasil, mas também para a China, que a evolução e a participação dos diferentes segmentos de qualidade são bastante diferentes de acordo com o tipo de setor e categoria tecnológica, confirmando o que foi verificado nos estudos internacionais revisados neste trabalho.

Essas informações indicam que a questão de melhorar a inserção comercial internacional não pode mais estar limitada a promover mudanças estruturais de forma a reduzir o peso relativo de *commodities* e elevar a participação de produtos com maior grau de sofisticação e intensidade na utilização de capital e tecnologia. As evidências da literatura internacional, e confirmadas por este trabalho, mostram que existe uma grande variedade de valores médios, indicando diferenças de qualidade, mesmo quando se consideram os produtos em nível elevado de desagregação. Isso significa que o foco de uma política comercial, acoplada às políticas industrial e tecnológica, deve considerar as possibilidades de especialização no interior de cada grupo de produtos – ou mesmo em cada produto, uma vez que a concorrência no mercado internacional pode ocorrer no nível das variedades.

Neste sentido, os resultados do trabalho considerando os países da Aladi como mercado de destino das exportações permitiram observar que a concorrência da China com o Brasil nesse mercado vem se tornando cada vez mais acirrada. Os dados mais gerais apontam para uma tendência de maior similaridade na estrutura de exportação dos dois países ao mesmo tempo que o *market-share* chinês vem crescendo a um ritmo muito superior ao do Brasil.

Ainda assim, o cruzamento das informações dos segmentos de qualidade com a classificação CTP permitiu ter uma avaliação um pouco mais detalhada. Por exemplo, no caso dos produtos intensivos em P&D, embora o *market-share* da China tenha superado o do Brasil no período analisado, nos segmentos de alta qualidade o Brasil ainda mantém uma posição bastante superior à da China. Da mesma maneira, na indústria intensiva em escala, a posição brasileira nos segmentos de alta qualidade continua bastante superior à alcançada pela China. Por outro lado, nos fornecedores especializados e na indústria intensiva em trabalho a China ganhou mercado em todos os segmentos. Em especial na indústria intensiva em trabalho, enquanto a China melhorou o nível de qualidade no período, o Brasil teve aumento da participação de produtos de baixa qualidade.

Enfrentar a concorrência chinesa na Aladi, em um momento em que a demanda por produtos manufaturados dos países desenvolvidos deve continuar com pouco dinamismo nos próximos anos, com certeza é um grande desafio para a economia brasileira. Como destacado, a política industrial e tecnológica passa a ter um papel importante para coordenar as decisões privadas, no sentido de reforçar o avanço nas cadeias de valores dos vários setores industriais em direção a segmentos mais nobres, de maneira a evitar a concorrência chinesa nos segmentos de baixa qualidade. Mas no caso específico dos países da Aladi, essa política tem que ser complementada com uma política que reforce a integração regional.

A busca de complementação produtiva regional deve ganhar ênfase, justamente pela possibilidade de criar laços de negócios mais sólidos e duradouros, que compensem a possibilidade de simplesmente comprar produtos baratos de fora da região. Ao mesmo tempo, é necessário que se articulem várias dimensões e instrumentos para fazer avançar além das intenções uma política de maior integração na região, entre os quais se destacam: mecanismo de financiamento, projetos de infraestrutura regional e de articulação de investimentos diretos. Finalmente, ganha relevância cada vez maior a necessidade de promover a internacionalização das empresas brasileiras na região, como forma de agregar valor aos produtos comercializados. O investimento direto no exterior pode favorecer a competitividade dos produtos brasileiros, por intermédio da maior possibilidade de fixação de marcas, da oferta de serviços de assistência técnica e de suporte aos consumidores.

REFERÊNCIAS

- AINGINGER, K. The use of unit values to discriminate between price and quality competition. **Cambridge Journal of Economics**, v. 21, 1997.
- BAPTISTA, M. A. C. **Política industrial: uma interpretação heterodoxa**. Campinas, SP: IE/UNICAMP, 2000 (Coleção Teses).
- DE NEGRI, F. **Conteúdo tecnológico do comércio exterior brasileiro: o papel das empresas estrangeiras**. Brasília: Ipea, 2005 (Texto para Discussão, n. 1074).
- FONTAGNÉ, L.; FREUDENBERG, M. **Intra-Industry Trade: Methodological Issues Reconsidered**. CEPII, Jan. 2007 (Working Paper, n. 1997-01).
- FONTAGNÉ, L.; GAULIER, G.; ZIGNAGO, S. **Specialization across Varieties within Products and North-South Competition**. CEPII, May 2007 (Working Paper, n. 2007-06).
- GAULIER, G.; ZIGNAGO, S. **Baci: A World Database of International Trade at the Product-level**. CEPII, 2010 (Working Paper n. 2010-23).
- GUERRIERI, P.; MILANA, C. **L'industria italiana nel commercio mondiale**. Bologna, Italy: Il Mulino, 1989.
- HAUSMANN, R.; HWANG, J.; RODRIK, D. **What You Export Matters**. Cambridge: NBER, Dec. 2005 (Working Paper, n. 11905).
- HIRATUKA, C.; BALTAR, C.; ALMEIDA, R. Inserção brasileira no comércio mundial no período 1995-2005. **Boletim NEIT**, UNICAMP, n. 9, ago. 2007.
- HUMMELS, D.; KLENOW, P. J. The Variety and Quality of a Nation's Exports. **American Economic Review, American Economic Association**, v. 95, n. 3, p. 704-723, June 2005.
- LALL, S. **The Technological Structure and Performance of Developing Country Manufactured Exports, 1985-1998**. University of Oxford: Queen Elizabeth House, June 2000 (QEH Working Paper Series, n. 44).
- LAPLANE, M.F., SARTI, F., HIRATUKA, C. e SABBATINI, R. (2001). La inversión extranjera directa en el Mercosur. El caso brasileño. *In: CHUDNOVSKY, D. (Org.). El boom de inversión extranjera directa en el Mercosur*. Buenos Aires: Siglo Veintiuno de Argentina, Red de Investigaciones Económicas del Mercosur

MACEDO E SILVA, A. C. Estrutura produtiva e especialização comercial: observações sobre a Ásia em desenvolvimento e a América Latina. **Cadernos do Desenvolvimento**, Rio de Janeiro, v. 3, n. 5, p. 81- 125, dez. 2008.

MARTINS, M. Padrões de eficiência no comércio: definições e implicações normativas. **Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 18, n. 2, p. 293-313, maio/ago. 2008.

MULDER, N.; PAILLACAR, R.; ZIGNAGO, S. **Market positioning of varieties in world trade: is Latin America losing out on Asia?** CEPII, Apr. 2009.

PAILLACAR, R.; ZIGNAGO, S. **Product differentiation and performance of Latin American exports.** CEPII, Dec. 2007. Mimeografado.

PAVITT, K. Sectoral patterns of technical change: towards a taxonomy and a theory, **Research Policy**, 1984.

RODRIK, D. **What's so special about China's exports?** Cambridge: NBER, Jan. 2006 (Working Paper, n. 11947).

SARTI, F.; HIRATUKA, C. Ameaça das exportações chinesas nos mercados de exportações de manufaturados do Brasil. **Boletim NEIT**, UNICAMP, n. 10, dez. 2007.

SARTI, F.; SABBATINI, R. Conteúdo tecnológico do comércio exterior brasileiro. *In*: VIOTTI, E. B.; MACEDO, M. M. (Org.). **Indicadores de ciência, tecnologia e inovação no Brasil.** Campinas, SP: Editora UNICAMP, 2003.

SCHOTT, P. Across-product Versus Within-product Specialization in International Trade. **The Quarterly Journal of Economics**, MIT Press, v. 119, n. 2, p. 646-677, May 2004.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD). Export Dynamism and Industrialization in Developing Countries. **Trade and Development Report.** Chapter III, p. 51-85, 2002.

IMPACTOS SISTÊMICOS DO PADRÃO DE ESPECIALIZAÇÃO DO COMÉRCIO EXTERIOR BRASILEIRO

1 INTRODUÇÃO

A discussão acerca dos impactos do comércio exterior e do padrão de especialização sobre o crescimento dos países remonta ao nascimento da própria Ciência Econômica. De acordo com Lee (1994, p. 91):

The links between international trade and economic growth have interested economists for a long time. Can international trade increase the growth rate of income? [...] Free trade orthodoxy since Adam Smith typically predicts that international trade, by following the law of comparative advantage, produces static gains in all trading partner countries. It has, however, been equivocal to answering the question of whether international trade and free trade regime can bring about any gains in the growth rate of income..

Partindo do referencial keynesiano, o modelo de base exportadora já era discutido na década de 1950 e colocava claramente a importância do comércio exterior para o desenvolvimento de um país ou de uma região. Nas palavras de North (1957, p. 248):

The development of specialized marketing organization, improved credit and transport facilities, a trained labour force, and complementary industries was oriented to the export base.

The concerted effort to improve the technology of production has been equally important. Agricultural experiment stations, state universities, and other local research groups became service adjuncts to export industries [...].

O impacto de uma expansão das exportações pode ser entendido da seguinte maneira: o aumento do nível de produção ocorre diretamente pelo aumento das vendas externas – já que a exportação líquida é um dos elementos do vetor de demanda – e, indiretamente, a partir de um multiplicador keynesiano da renda. Nas palavras de Leichenko (2000, p. 304):

[...] income growth associated with the growth of a region's export results in further increases in demand for local goods, which, in turn, leads to further growth in regional income.

Dessa forma, é possível supor que cada padrão de inserção internacional tende a estimular setores distintos, com estruturas próprias e, portanto, multiplicadores. Dependendo das relações entre os setores na economia e na proporção e qualidade de capital e trabalho utilizados na produção, o impacto da demanda externa é capaz de gerar mais ou menos crescimento.

A importância do padrão de especialização comercial para o desempenho econômico também tem merecido a atenção dos *policy-makers* brasileiros. Duas considerações têm sido levantadas frequentemente em discursos de autoridades públicas: **i)** a necessidade de se elevar a sofisticação tecnológica na pauta comercial; e **ii)** a preocupação com uma elevada concentração de produtos primários e intensivos em recursos naturais nas exportações.

Recentemente, o ministro de Desenvolvimento, Indústria e Comércio deixou uma dessas preocupações muito evidente ao comentar a meta de crescimento para as exportações brasileiras em 2010 e a relação comercial com a China. Segundo Miguel Jorge,

o aumento do comércio com a China vai ajudar nessa meta, se elevarmos o conteúdo tecnológico de nossas exportações com produtos de maior valor agregado em relação ao que exportamos hoje (AGÊNCIA BRASIL, 2008).

Pode-se dizer que essa preocupação se deve ao entendimento de que o fenômeno da inovação tecnológica pode funcionar como uma força propulsora do crescimento econômico.

Outra questão recorrentemente abordada refere-se ao peso dos produtos primários e intensivos em recursos naturais no total exportado. Entre 2004 e 2008, o peso das *commodities* na pauta exportadora elevou-se paulatinamente de 39% para 43%.¹ Com o estouro da crise do *subprime*, no entanto, a preocupação se intensifica. De Negri e Passos (2009) atentam para o fato que, no primeiro trimestre de 2009, o peso das *commodities* atingiu 51%, contra uma média histórica de aproximadamente 40%, para o mesmo período.

Tal reestruturação pode ser parcialmente explicada pela persistência do crescimento na China, apesar do desaquecimento de quase todas as grandes economias do mundo, fazendo com que ela se tornasse o principal destino das exportações brasileiras, superando EUA e Argentina. A pauta de comércio com a China, no entanto, é muito mais intensiva em produtos primários e intensivos em recursos naturais (com destaque para a soja e o minério de ferro).

Ainda é difícil dizer se esse movimento representa uma mudança estrutural ou conjuntural, no entanto, a mudança no perfil exportador foi expressiva. Em

1. Com base em dados do United Nations Commodity Trade Statistics Database (UNComtrade).

razão disso, tal movimento já tem suscitado o debate a respeito de uma possível “reprimarização da pauta exportadora”. Essa constatação fica clara em discurso proferido em maio de 2009, para cerca de 260 empresários brasileiros e chineses, pelo próprio presidente Luiz Inácio Lula da Silva, segundo o qual: “nossas exportações para a China estão concentradas em soja, minério de ferro, petróleo e celulose. Temos que agregar valor a esses produtos”. (OLIVEIRA, 2009).

Nesse mesmo mês, Welber Barral, secretário de comércio exterior, afirmou que: “hoje as *commodities* estão segurando a balança comercial, mas no médio prazo tem que ter uma estratégia para diversificar isso” (VERSIANI; EXMAN, 2009).

Neste contexto, o presente trabalho é fruto de duas ideias: **i**) primeiro, vem a concepção de que o padrão de comércio por meio do qual uma região se insere no fluxo de transações externas pode afetar de maneira determinante seu potencial de crescimento; **ii**) segundo, a constatação de que a cadeia de eventos que liga o padrão de especialização comercial ao potencial de crescimento de uma economia é demasiadamente complexa, devido ao elevado número de agentes, mercados e regiões.

A primeira ideia torna a análise do impacto de diferentes padrões de especialização sobre as taxas de crescimento econômico um objetivo de pesquisa relevante. A segunda, por sua vez, faz que um modelo de equilíbrio geral aplicado (CGE) seja um instrumento conveniente para a análise.

Portanto, pretende-se, com o presente trabalho, avançar no entendimento dos impactos que diferentes padrões de inserção comercial podem ter sobre o desempenho econômico do Brasil. Dada a distribuição espacial das firmas exportadoras, a qual não é uniforme na economia brasileira, este trabalho também explorará os efeitos alocativos inter-regionais de padrões distintos de especialização. A exportação de quais produtos apresenta maior capacidade de estimular o crescimento econômico e a expansão do emprego? E qual o impacto de diferentes padrões de especialização comercial sobre a balança comercial e a concentração regional de renda? São essas as perguntas com as quais o presente trabalho pretende lidar.

Para endereçar esta questão, utilizaremos um modelo interestadual de equilíbrio geral computável (CGE), em que se considera a economia como um sistema de mercados interdependentes, nos quais os valores numéricos de equilíbrio de todas as variáveis devem ser determinados simultaneamente. O modelo utilizado, denominado BMTEC, considera ainda que os mercados possuem localizações bem definidas no espaço.

O trabalho está estruturado em quatro seções, além desta introdução. Na seção 1, apresentam-se as principais características da especificação do modelo BMTEC, seguido por uma análise estrutural do seu banco de dados, na seção 2. A seção 3 define o desenho dos exercícios de simulação, sendo os resultados apresentados na seção seguinte. Finalmente, na seção 4, tecem-se os comentários conclusivos.

2 CARACTERÍSTICAS DO MODELO BMTEC

Nosso ponto de partida foi o modelo B-MARIA, desenvolvido por Haddad (1999). O B-MARIA – e suas extensões – tem sido amplamente utilizado para a análise dos impactos de diferentes políticas. Desde a publicação do texto de referência, vários estudos foram elaborados utilizando, como instrumental básico, variações do modelo original. Entre esses estudos, destacam-se cinco Teses de Doutorado: Domingues (2002), Perobelli (2004), Porsse (2005), Santos (2010) e Ferraz (2010), esta última em fase final de elaboração. Além disso, revisões críticas do modelo podem ser encontradas no **Journal of Regional Science** (POLENSKE, 2002), no **Economic Systems Research** (SIRIWARDANA, 2001) e no **Papers in Regional Science** (AZZONI, 2001).

Utilizado neste trabalho, o BMTEC é um modelo inter-regional de equilíbrio geral computável (IEGC) que apresenta uma estrutura teórica similar à do modelo B-MARIA. Ambos se inserem na tradição australiana de modelagem em equilíbrio geral; são modelos do tipo Johansen, em que a estrutura matemática é representada por um conjunto de equações linearizadas e as soluções são obtidas na forma de taxas de crescimento.

Em termos de estrutura produtiva, a principal característica do BMTEC é o tratamento detalhado dos fluxos interestaduais na economia brasileira, especificando mercados de origem e destino para as importações e exportações estaduais, com ênfase em setores e produtos classificados por sua natureza tecnológica.² A economia brasileira é dividida em 27 regiões, correspondentes aos 26 estados brasileiros e ao Distrito Federal. Os dados utilizados para calibragem referem-se a 2004, sendo especificados oito setores produtivos em cada região (quadro 1). São considerados também 11 tipos de bens (quadro 2). A tecnologia de produção utiliza dois fatores primários locais (capital e trabalho). A demanda final é composta pelo consumo das famílias, investimento, exportações, consumo dos governos regionais e do governo federal. Os governos regionais são fontes de demanda e gasto exclusivamente locais, englobando as esferas estadual e municipal da Administração Pública em cada região.

O *módulo central* do BMTEC é composto por blocos de equações que determinam relações de oferta e demanda, derivadas de hipóteses de otimização e condições de equilíbrio de mercado. Além disso, vários agregados regionais e nacionais são definidos nesse bloco, como nível de emprego agregado, saldo comercial e índices de preços.

A especificação da tecnologia de produção define três níveis de otimização no processo produtivo das firmas. No primeiro, é adotada a hipótese de combi-

2. Ver seção 2.

nação em proporção fixa no uso dos insumos intermediários e dos fatores primários, por meio de uma especificação de Leontief. No segundo, há possibilidade de substituição imperfeita entre insumos de origens doméstica e importada, de um lado, e entre capital e trabalho, de outro. Finalmente, no terceiro nível, um composto dos insumos intermediários domésticos é formado pela combinação de insumos de diferentes origens. Os insumos domésticos podem vir de 27 regiões, enquanto as importações se originam de um único mercado externo. Uma função de elasticidade de substituição constante (CES)³ é utilizada na combinação dos insumos e fatores primários.

O tratamento da estrutura de demanda das famílias é baseado em um sistema combinado de preferências CES/Sistema Linear de Gastos (LES).⁴ As equações de demanda são derivadas a partir de um problema de maximização de utilidade, cuja solução segue passos hierarquizados. No nível inicial, existe substituição entre as diferentes fontes de oferta para os bens domésticos e importados. No nível superior subsequente ocorre substituição entre o composto de bens domésticos e importados. A utilidade derivada do consumo do composto de bens é maximizada.

Os investidores são uma categoria de uso da demanda final, responsáveis pela criação de capital em cada setor regional. Eles escolhem os insumos utilizados no processo de criação de capital por meio de um processo de minimização de custos sujeito a uma estrutura de tecnologia aninhada. Essa tecnologia é similar àquela observada nas funções de produção setoriais, com algumas adaptações. Como na tecnologia de produção, o bem de capital é constituído por insumos domésticos e importados. No terceiro nível, um agregado do conjunto dos insumos intermediários, domésticos (com origem em qualquer uma das 27 regiões) e importados, é formado pela combinação de insumos de diferentes origens. Uma função CES é utilizada nessa combinação. No segundo nível, há possibilidade de substituição entre o insumo composto doméstico e importado (novamente uma função CES é utilizada). No primeiro nível, uma função de Leontief garante que a composição do bem de capital por setor seja fixa.

Diferentemente da tecnologia de produção, fatores primários não são utilizados diretamente como insumos para formação de capital, mas indiretamente por meio dos insumos na produção dos setores, especialmente no setor de construção civil. O nível de investimento em bens de capital por setor regional é determinado pelo bloco de equações de acumulação de capital. Dessa forma, dado o nível de investimento por setor, a demanda por insumos para criação de capital é determinada pela tecnologia de criação de capital descrita acima.

3. A sigla deve-se ao termo em inglês *constant elasticity of substitution*.

4. A sigla deve-se ao termo em inglês *linear expenditure system*.

Em relação à demanda por exportações, todos os bens são definidos com curvas de demanda negativamente inclinadas com respeito aos próprios preços no mercado mundial. Um vetor de elasticidades define a resposta da demanda externa a alterações no preço Free On Board (FOB) das exportações regionais. Por hipótese, essas elasticidades são idênticas por região e podem ser diferenciadas por bem.⁵

A demanda do governo por bens públicos no modelo BMTEC inicia-se pela identificação do consumo de bens públicos por parte dos governos regionais e federal, obtida da matriz de insumo-produto. Entretanto, atividades produtivas exercidas pelo setor público não podem ser separadas daquelas exercidas pelo setor privado. Dessa forma, a atividade empreendedora do governo é determinada pela mesma lógica de minimização de custos empregada pelo setor privado. O consumo do bem público é especificado por uma proporção constante do consumo regional privado, no caso dos governos regionais, e do consumo privado nacional, no caso do governo federal.

Uma característica própria do modelo B-MARIA-27, incluída no BMTEC, é a modelagem explícita de serviços de transporte e custos de movimentação de bens baseados em pares de origem e destino. Outras definições contidas no módulo central do modelo IEGC incluem: alíquotas de impostos, preços básicos e de mercado dos bens, receita com tributos, margens, componentes do produto interno bruto (PIB) nacional e regional (PRB), índices de preços regionais e nacionais, preços de fatores, agregados de emprego e especificações das equações de salário.

No *bloco de acumulação de capital e investimento*, estão definidas as relações entre estoque de capital e investimento. Existem pelo menos duas configurações do modelo para exercícios de estática comparativa que permitem seu uso em simulações de curto prazo e longo prazo.⁶ A utilização do modelo em estática comparativa implica que não existe relação fixa entre capital e investimento; essa relação é escolhida de acordo com os requisitos específicos da simulação.

Algumas qualificações são importantes quanto à especificação da formação de capital e investimento no modelo. Como discutido em Dixon *et al.* (1982), este tipo de modelagem se preocupa primordialmente com a forma, como os gastos de investimento são alocados setorialmente e regionalmente, e não na determinação do investimento privado agregado em construções, máquinas e equipamentos, embora esse resultado possa ser abarcado como subproduto. Além disso, a concepção temporal de investimento empregada não tem corres-

5. Perobelli (2004) relaxa essa hipótese, introduzindo elasticidades, econometricamente estimadas, diferenciadas por bem e por região.

6. Neste trabalho, utilizamos o fechamento de curto prazo.

pondência com um calendário exato; essa seria uma característica necessária se o modelo tivesse o objetivo de explicar o caminho de expansão do investimento ao longo do tempo. Destarte, a preocupação principal na modelagem do investimento é captar os efeitos dos choques na alocação do gasto de investimento corrente entre os setores e regiões.

No *módulo de mercado de trabalho e migração regional*, a população em cada região é definida por meio da interação de variáveis demográficas, inclusive migração inter-regional. Também é estabelecida uma conexão entre população regional e oferta de trabalho. Dada a especificação do funcionamento do mercado de trabalho, a oferta de trabalho pode ser determinada por diferenciais inter-regionais de salário ou por taxas de desemprego regional, com variáveis demográficas, usualmente definidas exogenamente. Em resumo, tanto a oferta de trabalho como os diferenciais de salário podem determinar as taxas de desemprego, ou, alternativamente, a oferta de trabalho e as taxas de desemprego podem determinar os diferenciais de salário.

Existem pelo menos duas configurações possíveis para a especificação desse módulo. Na primeira, a população regional é exógena e pelo menos uma das variáveis do mercado de trabalho regional é determinada endogenamente: desemprego regional, taxa de participação regional ou salário regional relativo. Na segunda, as variáveis anteriores são exógenas e a migração regional é determinada endogenamente, e, dessa forma, também a população regional.⁷

A primeira opção de especificação do mercado de trabalho, utilizada neste trabalho, permite a utilização de projeções dos fluxos populacionais – crescimento natural, migração regional e migração externa. Nesse caso, o mercado de trabalho e o bloco de migração podem ser configurados para determinar a oferta de trabalho regional, dados os componentes especificados exogenamente. Com a oferta de trabalho determinada, o mercado de trabalho e o módulo de migração definem a taxa de desemprego regional (dado o diferencial inter-regional de salário). Os diferenciais de salário fixos determinam a demanda de trabalho de forma que, com a oferta de trabalho regional ofertada, o modelo fixa as taxas de desemprego regional.

O *módulo de finanças públicas* incorpora equações determinando o produto regional bruto (PRB), do lado da renda e do dispêndio, para cada região, por meio da decomposição e da modelagem de seus componentes. Os déficits orçamentários dos governos regionais e do governo federal estão definidos

7. Nesse caso, diferenciais inter-regionais de salário e taxas de desemprego regional são especificados exogenamente. Os blocos de mercado de trabalho e migração regional determinam a oferta de trabalho regional e a população regional para um conjunto de taxas de participação e taxas de população em relação à população em idade de trabalhar.

nesse módulo. Esse bloco define também as funções de consumo das famílias em cada região, as quais estão desagregadas nas principais fontes de renda e nos respectivos impostos incidentes.

Um último grupo de equações (*módulo de acumulação de dívida externa*) determina a dívida externa que segue uma relação linear com a acumulação dos saldos comerciais externos, ou seja, os déficits comerciais são financiados por elevações na dívida externa. A especificação desse módulo é baseada no modelo ORANI-F (HORRIDGE et. al., 1993).

Em relação ao B-MARIA-27, a principal característica do modelo é a agregação que enfatiza a dimensão tecnológica da produção. A base do modelo é uma matriz de contabilidade social interestadual. A descrição dessa base de dados será apresentada a seguir.

3 CARACTERÍSTICAS ESTRUTURAIS DO BANCO DE DADOS

Os setores tendem a apresentar comportamentos diferenciados, especialmente no que diz respeito a: **i)** relação entre produto e demanda por insumos de outros setores da economia; **ii)** relação entre produto e demanda por capital e trabalho; e **iii)** destino das vendas para consumo intermediário e componentes da demanda final. A partir disso, deduz-se que a capacidade de um setor afetar (ser afetado) mais ou menos a (pela) expansão da produção (via exportações, em nosso caso) de um determinado produto dependerá direta e indiretamente dessas relações.

Como salientado na seção anterior, o modelo BMTEC consiste em uma especificação do modelo B-MARIA-27, enfatizando-se a dimensão tecnológica da estrutura produtiva. Os 55 setores originais foram agregados em apenas oito.⁸ Os 110 produtos, por sua vez, foram agrupados, seguindo a metodologia proposta pela Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) – 1987, que tipifica os *produtos industriais* de acordo com o fator determinante para a concorrência no mercado. A agregação dos produtos seguiu, portanto, a classificação exposta no quadro 1. Com isso, a produção contida no BMTEC contempla 11 produtos, de acordo com o quadro 2.

8. Para o presente trabalho, a agregação setorial seguiu a classificação proposta pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), em que se considera o uso da razão entre gastos com P e D (disponível na Pesquisa Industrial de Inovação Tecnológica – Pintec) e receita líquida de vendas (disponível na Pesquisa Industrial Anual – PIA-empresa) como uma *proxy* para mensurar a intensidade da busca pela inovação.

QUADRO 1
Classificação dos produtos de acordo com o principal fator de concorrência

Classificação	Descrição
Produtos Primários	frutas, carnes cereais, chá, café, madeira, carvão, petróleo cru, gás natural
Produtos Industriais:	
Intensivos em recursos naturais:	Alimentos, bebidas e fumo.
	Couro
	Manufaturados de madeira - exceto móveis
	Celulose, papel e papelão
	Refino de petróleo, derivados de carvão e petróleo
	Outros produtos de minerais não metálicos
	Indústrias básicas de minerais não ferrosos
Intensivos em trabalho	
	Têxteis e calçados
	Mobília
	Metal e sucatas
Intensivos em escala	
	Produtos de papel e papelão, publicações e impressões
	Produtos de borracha
	Produtos químicos
	Produtos plásticos
	Siderurgia e metalurgia básica
	Cerâmica, porcelana, vidro e produtos de vidro
	Equipamentos de transporte
Produtos diferenciados	
	Motores e turbinas
	Máquinas e equipamentos agrícolas
	Máquinas e equipamentos industriais
	Máquinas e equipamentos elétricos e ópticos
	Relógios
Indústrias de base tecnológica	
	Indústria farmacêutica
	equipamentos de medida e controle
	Aeronáutico e aeroespacial
Serviços e outros	

Fonte: Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) (1987).

QUADRO 2

Divisão dos produtos no modelo BMTEC

Denominação	
1	Produtos primários agropecuários
2	Produtos primários minerais
3	Produtos intensivos em recursos naturais
4	Produtos intensivos em trabalho
5	Produtos intensivos em escala
6	Produtos diferenciados
7	Produtos intensivos em tecnologia
8	Produtos da construção civil
9	Comércio
10	Transporte
11	Outros

Fonte: Base de dados do BMTEC

Para melhor compreender os resultados do modelo, é fundamental a análise da estrutura econômica. Ou seja, é preciso realizar uma inspeção detalhada do banco de dados utilizado pelo modelo. Os indicadores aqui analisados se baseiam em informações da matriz de produção e da matriz de absorção e levam em consideração a composição setorial do valor bruto da produção (estrutura de custo) e a participação de cada componente da demanda nas vendas dos produtos do modelo (estrutura de vendas).

3.1 Matriz de produção

A tabela 1 foi construída a partir da matriz de produção agregada (nacional) e cada um de seus elementos apresenta a participação de um determinado setor j na produção do bem i . Assim, o setor S1 é responsável pela produção de 99,9% dos bens agropecuários. O setor S2 é responsável por 100% da produção de produtos minerais. O setor S3 se concentra basicamente em bens manufaturados intensivos em recursos naturais, tais como alimentos beneficiados e têxteis. O S4 concentra-se na produção de produtos cujo principal fator de concorrência é a escala de produção. Os setores S5 e S6 mostram ter uma produção mais diversificada, ainda que eles sejam responsáveis pela maior parte dos produtos diferenciados e intensivos em tecnologia. O setor S7 produz 100% dos produtos de construção civil. O setor S8, por sua vez, concentra a produção de serviços de comércio, transporte e outros.

TABELA 1
Participação setorial na produção de cada produto

Produtos	S1	S2	S3	S4	S5	S6	S7	S8	Total
Primários agropecuários	0,999	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,001	1,000
Primários minerais	0,000	1,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	1,000
Intensivos em recursos naturais	0,031	0,026	0,706	0,051	0,101	0,081	0,000	0,005	1,000
Intensivos em trabalho	0,004	0,001	0,086	0,004	0,500	0,403	0,000	0,002	1,000
Intensivos em escala	0,000	0,000	0,001	0,540	0,266	0,193	0,000	0,000	1,000
Diferenciados	0,000	0,000	0,001	0,376	0,005	0,618	0,000	0,000	1,000
Intensivos em tecnologia	0,000	0,000	0,000	0,001	0,356	0,643	0,000	0,000	1,000
Construção civil	0,000	0,000	0,001	0,000	0,000	0,000	0,998	0,000	1,000
Comércio	0,000	0,000	0,001	0,000	0,000	0,000	0,000	0,998	1,000
Transporte	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	1,000	1,000
Outros	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,999	1,000
Total	0,059	0,024	0,105	0,077	0,078	0,095	0,046	0,516	1,000

Fonte: Banco de dados do BMTEC

Obs.: S1 – Agropecuária; S2 – Extrativa; S3 – Transformação com baixa intensidade tecnológica (IT); S4 – Transformação com média baixa (IT); S5 – Transformação com média alta (IT); S6 – Transformação com alta (IT); S7 – Construção; S8 – Outros.

3.2 Estrutura de vendas

A tabela 2 mostra a participação do consumo intermediário e dos componentes da demanda final nas vendas de cada produto. O consumo intermediário tem um peso elevado para a maior parte dos produtos, em especial para os intensivos em trabalho. Para os primários agropecuários e minerais, as exportações também surgem com uma participação importante – 11% e 20% do total do VBP, respectivamente. Nos intensivos em recursos naturais e intensivos em escala, o consumo das famílias é o destino de 42% e 19%, respectivamente, do VBP. Nos produtos diferenciados, o investimento merece destaque com 44% do VBP. A estrutura de vendas dos produtos de base tecnológica é a mais diversificada. Ainda assim, o consumo das famílias e as exportações se destacam com 24% e 22%, respectivamente.

TABELA 2
Estrutura de vendas

Produtos	Consumo Intermediário	Investimento	Consumo das famílias	Exportações	Gastos do governo		Variação dos Estoques
					Federal	Regional	
Primários agropecuários	0,685	0,062	0,150	0,114	0,000	0,000	-0,010
Primários minerais	0,796	0,000	0,000	0,200	0,000	0,000	0,003
Intensivos em recursos naturais	0,432	0,000	0,425	0,149	0,000	0,000	-0,007
Intensivos em trabalho	0,881	0,000	0,044	0,076	0,000	0,000	-0,002
Intensivos em escala	0,593	0,094	0,185	0,126	0,000	0,000	0,001
Diferenciados	0,390	0,442	0,025	0,127	0,000	0,000	0,017
Intensivos em tecnologia	0,383	0,161	0,242	0,221	0,000	0,000	-0,006
Construção civil	0,135	0,807	0,000	0,005	0,000	0,000	0,053
Comércio	0,799	0,000	0,000	0,114	0,000	0,000	0,087
Transporte	0,880	0,000	0,080	0,045	0,000	0,000	-0,005
Outros	0,325	0,003	0,379	0,019	0,190	0,081	0,003
Total	0,444	0,085	0,273	0,079	0,082	0,035	0,003

Fonte: Banco de dados do BMTEC

3.3 Estrutura de custos e emprego

A análise da tabela 3 permite avaliar a importância de cada um dos custos na função de produção de cada setor. É possível notar que os setores S1 e S2 têm funções de produção particularmente intensivas em capital – 39% e 31%, respectivamente (o fator de produção “terra” é contabilizado na rubrica capital). De acordo com a tabela 1, esses são os setores responsáveis por quase toda a produção de primários agropecuários e minerais. Também se deve destacar o peso particularmente baixo do consumo intermediário na estrutura de custos de S1 e S8 – não alcança sequer 40%.

Já o setor S6, principal responsável pela produção de produtos de base tecnológica, tem mais de 80% dos seus custos associados a insumos. Isso indica que esse setor deve apresentar um elevado potencial de dinamizar a produção das demais indústrias. Afinal de contas, para aumentar sua produção, ele precisará demandar proporcionalmente mais dos outros setores.

O outro indicador apresentado refere-se ao coeficiente de emprego setorial, medido pela relação entre pessoal ocupado no setor e valor bruto da produção setorial, no ano base. Destaca-se o setor S1, seguido pelos setores de serviço.

Entre os setores da indústria de transformação, os setores com maior intensidade tecnológica apresentam os menores valores.

TABELA 3
Estrutura de custos setorial e coeficiente de emprego

Setores	Valores Relativos				Pessoal Ocupado/R\$ milhão
	Capital	Trabalho	Insumos	Outros custos	Coeficiente de emprego
S1	0,218	0,387	0,391	0,004	92,914
S2	0,113	0,308	0,574	0,005	3,358
S3	0,129	0,162	0,701	0,008	15,412
S4	0,155	0,220	0,616	0,009	12,094
S5	0,131	0,161	0,698	0,009	3,815
S6	0,115	0,076	0,801	0,008	3,184
S7	0,179	0,402	0,410	0,009	35,671
S8	0,324	0,335	0,334	0,007	29,737
Total	0,240	0,277	0,476	0,007	25,709

Fonte: Banco de dados do BMTEC

Obs.: S1 – agropecuária; S2 – extrativa; S3 – transformação com baixa intensidade tecnológica (IT); S4 – transformação com média baixa IT; S5 – transformação com média alta IT; S6 – transformação com alta IT; S7 – construção; S8 – outros.

3.4 Estrutura das exportações

Por ser a principal variável do exercício, não poderia faltar uma análise da estrutura que as exportações apresentam na base de dados referencial do modelo. Entender qual é o peso relativo de cada um dos produtos no total exportado é importante para interpretar corretamente os resultados do deslocamento da demanda internacional. A tabela 4 mostra que os produtos intensivos em recursos naturais constituem a maior parte das exportações, com 28%. Se somados aos primários agropecuários e minerais, chega-se a um valor de 43% do total. Ou seja, os bens considerados de “menor sofisticação tecnológica” constituem uma parte importante da pauta exportadora, ainda que eles não sejam a maior parte.⁹ Os produtos intensivos em escala e os de base tecnológica também têm um peso importante no vetor de exportações, com 20% e 13%, respectivamente. Os bens diferenciados (7%) e os produtos intensivos em trabalho (5%) aparecem com percentuais mais modestos.

9. Mais uma vez, deve-se lembrar que a base de dados referencial do modelo é a matriz de contabilidade social de 2004.

TABELA 4
Estrutura das exportações

Produtos	Exportações	
	Valores absolutos (bilhões de reais)	Valores Relativos
Primários agropecuários	21	0,080
Primários minerais	19	0,071
Intensivos em recursos naturais	75	0,280
Intensivos em trabalho	14	0,052
Intensivos em escala	54	0,199
Diferenciados	19	0,069
Intensivos em tecnologia	34	0,128
Construção civil	1	0,004
Comércio	1	0,004
Transporte	3	0,010
Outros	28	0,104
Total	269	1,000

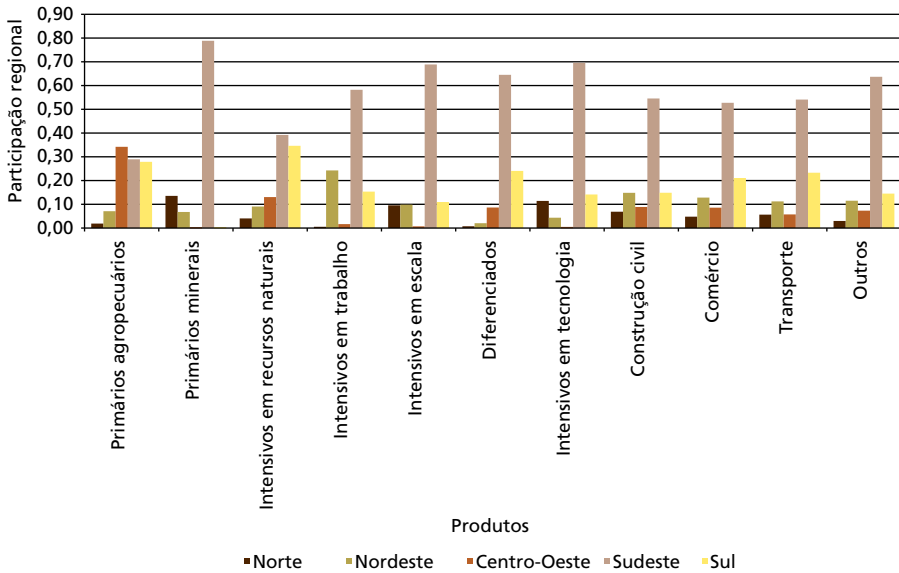
Fonte Banco de dados do BMTEC

3.5 Indicadores regionais

O trabalho também pretende avaliar os impactos regionais específicos de cada padrão de especialização. Portanto, é preciso considerar a dimensão espacial para a correta interpretação das simulações. Apesar de detalhar os fluxos interestaduais, ater-nos-emos aos resultados macrorregionais neste trabalho. O gráfico 1 pode ser entendida como um detalhamento da tabela 4. Nela, é possível observar a participação de cada região nas exportações brasileiras de um determinado produto. É possível observar que existe uma elevada concentração regional. O Sul e o Sudeste em conjunto exportam 77% das exportações totais. Os produtos primários agropecuários são aqueles que apresentam distribuição regional mais uniforme. Nesse tipo de produto, o Centro-Oeste tem um papel determinante, tendo sido responsável, em 2004, por aproximadamente um terço do total exportado. Por outro lado, os primários minerais são os que apresentam maior concentração, com o Sudeste sendo responsável por 79%. No caso dos bens intensivos em trabalho, o Nordeste se destaca com uma participação de 24%. O Sudeste também é responsável por 70% das vendas externas dos produtos de base tecnológica, seguido pelo Sul, com 14%, e pelo Norte, com 11%.¹⁰

10. Haddad e Perobelli (2002) analisaram de forma detalhada os fluxos comerciais envolvendo as unidades da Federação e cinco blocos regionais de comércio. Os autores identificaram o padrão de comércio vigente nos últimos anos da década de 1990. As principais conclusões do trabalho referem-se a uma grande concentração dos fluxos de comércio originados no Centro-Sul do país – onde os estados apresentam maior diversificação da pauta de exportação – e a um padrão de maior especialização no comércio internacional para os estados localizados nas regiões periféricas. Tal padrão ainda se reflete em nosso banco de dados.

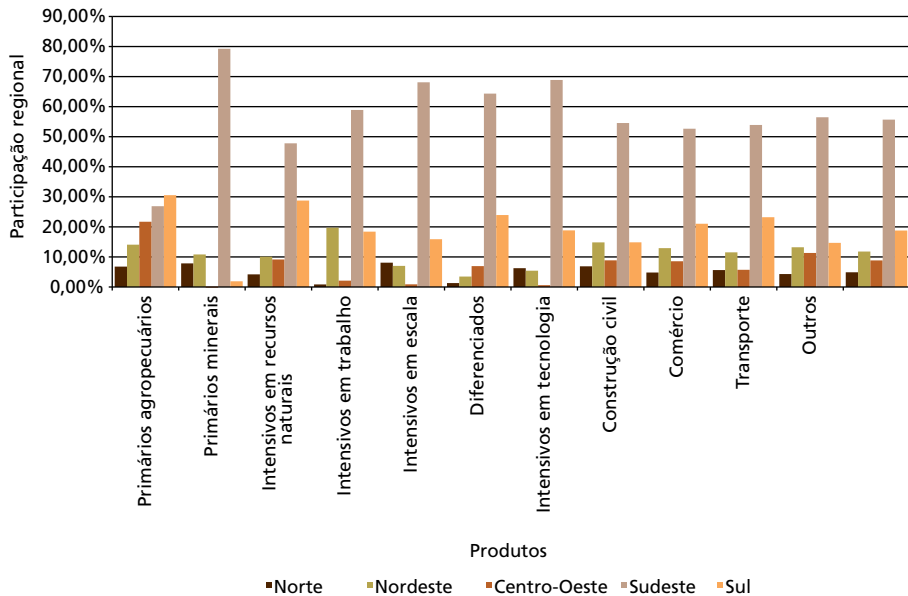
Gráfico 1
Estrutura regionalizada das exportações



Fonte: Banco de dados do BMTEC

O gráfico 2, por sua vez, é um detalhamento da matriz de produção, considerando-se a distribuição espacial. Deve-se destacar que a concentração regional da produção é quase idêntica à da exportação. Ainda assim, deve-se notar que, no caso dos primários agropecuários, o Centro-Oeste é apenas o terceiro produtor, apesar de ser o maior exportador.

GRÁFICO 2
Estrutura regionalizada da produção



Fonte: Banco de dados do BMTEC

4 ESTRATÉGIA DE SIMULAÇÃO

As simulações realizadas para avaliar os impactos do padrão de especialização da pauta de exportação brasileira seguirão um procedimento similar ao definido em Perobelli (2004), em que se impõem deslocamentos das curvas de demanda por exportações por produtos específicos, representando um aumento das interações das unidades da Federação com o setor externo. Procura-se, assim, mimetizar mecanismos que fazem com que a especialização comercial afete o crescimento pelo lado da demanda. O foco será nos produtos agropecuários, minerais e industriais, que correspondem a 87,8% dos fluxos de exportação em nosso banco de dados.

Consideraremos um grupo de simulações, no qual analisaremos os efeitos isolados do aumento de R\$ 100 milhões nas vendas externas de cada um dos sete grupos de produtos (primários agropecuários, primários minerais, intensivos em recursos naturais, intensivos em trabalho, intensivos em escala, diferenciados e intensivos em tecnologia) e compararemos os efeitos dos choques concentrados em produtos específicos com um choque de igual magnitude em que se mantém

a composição da pauta exportadora no ano base (choque uniforme).¹¹ Para fins de comparação, garantiremos que, em cada simulação, o aumento exógeno nas exportações de um determinado produto não seja acompanhado por alterações nas exportações dos demais produtos. O objetivo desse exercício é comparar efeitos associados a deslocamentos a partir do equilíbrio inicial em direção a diferentes possibilidades de especialização da pauta exportadora. Em outras palavras, poderemos avaliar os efeitos específicos de uma política que incentive, por exemplo, as exportações de produtos intensivos em tecnologia *vis-à-vis* a situação atual ou uma política que privilegie as exportações de produtos primários.

O modelo BMTEC será utilizado em um ambiente de curto prazo, para captar os mecanismos relacionados à “primeira rodada” de ajuste da economia – mais condizentes com choques de demanda. Os impactos calculados podem ser percebidos em um período que permita: **i**) que os preços domésticos se ajustem totalmente ao choque de demanda externa; **ii**) que os principais importadores decidam se aumentarão ou não suas compras externas; **iii**) que os produtores nacionais contratem mais mão de obra e expandam a produção com a capacidade produtiva existente; **iv**) que novos planos de investimento sejam feitos mas não implementados; e **v**) que aumentos/reduções de preços sejam repassados para os salários, e aumentos/reduções de salários sejam repassados novamente para os preços.

Ao se derivar o fechamento do modelo, muitas variáveis globais foram definidas exogenamente, impondo-se o ambiente macroeconômico da economia. Pelo lado da oferta, o nível de capital utilizado na economia foi considerado constante ao se fixar o nível de capital em cada setor/região; além disso, a tecnologia e o salário real foram definidos exogenamente. A oferta de trabalho responde endogenamente para atender a expansão do nível de atividade, de modo que setores expandem (contraem) seu nível de atividade contratando (liberando) o fator trabalho e aumentando (diminuindo) a compra de insumos domésticos e importados, em relação à situação observada no ano-base. Além disso, a substituição entre capital e trabalho é imperfeita e diferenciada setorialmente.

Pelo lado da demanda, fixaram-se os investimentos e os gastos do governo; o ajuste do PIB ocorre por movimentos no consumo das famílias e na balança comercial. As restrições colocadas sobre a economia por nossa escolha do ambiente macro são importantes na determinação de mudanças nos preços relativos e, conseqüentemente, das respostas dos agentes aos efeitos dos aumentos na demanda externa por produtos brasileiros. Ao se interpretarem os resultados, é conveniente levar em consideração a natureza do ambiente macroeconômico.

11. Considerando-se apenas os sete produtos analisados.

4.1 Mecanismo de ajuste da simulação (cf. PEROBELLI 2004)

Como visto, o choque padrão implementado no modelo BMTEC consiste em deslocar a curva de demanda por exportação; em outras palavras, representa um aumento dos fluxos de comércio em direção ao setor externo. Esse aumento de renda ampliaria a demanda por exportações brasileiras no montante predefinido em cada choque. O deslocamento da demanda por exportações terá consequências sobre a alocação da produção na economia (isto é, consumo intermediário e absorção interna) e sobre o produto final da economia (PIB). As consequências imediatas dessa variação são descritas a seguir:

- a) impacto sobre a curva de demanda por exportação, ou seja, variações no volume de exportação;
- b) a variação no volume de exportação tem impacto direto sobre o equilíbrio entre oferta e demanda no mercado de bens;
- c) pelo lado da oferta, o ajuste no mercado de bens pode ser explicado da seguinte maneira: o deslocamento da curva de demanda por exportação pode ser entendido como um aumento da “preferência” por ofertar os bens fora do país ao invés de ofertá-los internamente, mas cabe ressaltar que esta realocação das vendas pode estar sendo limitada por restrições de oferta, ou seja, pela capacidade de produção e pela elevação dos custos de produção (no fechamento de curto prazo do modelo, o investimento e o estoque de capital são fixos). Logo, pode ocorrer um ajuste sobre o consumo e sobre os fluxos inter-regionais. Cabe salientar que o ajuste nos fluxos inter-regionais dependerá da estrutura de interações entre as unidades da Federação, pois, para determinada região suprir essa variação positiva na demanda por exportação, pode haver a necessidade de adquirir insumos de outras unidades. Logo, o ajuste no consumo intermediário pode ser tanto negativo quanto positivo.

5 RESULTADOS¹²

As tabelas 5-7 apresentam os impactos associados aos deslocamentos da demanda de exportação por cada um dos produtos específicos, bem como o impacto de um aumento estruturalmente uniforme, conforme descrito na seção anterior. Os resultados são apresentados em termos de variáveis macroeconômicas, setoriais e regionais.

No curto prazo, percebe-se claramente que cada um dos deslocamentos das curvas de demanda por exportações gera efeitos distintos sobre crescimento, sendo os melhores resultados para o PIB real associados às estratégias de especialização da pauta exportadora em produtos diferenciados, seguido pelo desempenho

12. As simulações foram feitas com a utilização do *software* GEMPACK (HARRISON; PEARSON, 1994).

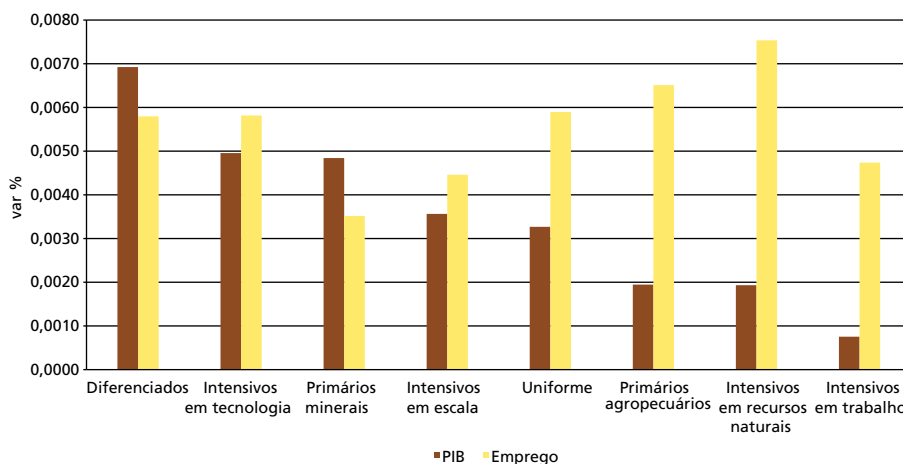
de produtos industriais intensivos em tecnologia, produtos primários minerais e produtos industriais intensivos em escala, nesta ordem (gráfico 3) – todos com efeitos superiores aos efeitos associados ao *status quo*, sugerindo maior relação entre as exportações desses produtos e crescimento.

Em termos de emprego, contudo, não se verifica uma relação direta com os efeitos de crescimento do PIB, reforçando a ideia de que cada setor apresenta diferentes potenciais de geração de emprego. A inspeção do gráfico 3 sugere ainda maiores elasticidades emprego-crescimento associadas às exportações de produtos industriais intensivos em trabalho e intensivos em recursos naturais, além de produtos primários agropecuários. Esses produtos estão direta e indiretamente relacionados com os setores que mais geram emprego por unidade produção.

O modelo BMTEC especifica o consumo das famílias como função da renda disponível. O consumo real da economia apresenta variação positiva para todas as simulações, sendo que o efeito emprego aparentemente é dominante. Em razão disso, novamente os melhores resultados nessa variável estão associados à especialização comercial em produtos primários agropecuários, minerais e produtos industriais intensivos em recursos minerais. Em conjunto com os resultados de PIB e emprego, as simulações sugerem um *trade-off* entre crescimento e bem-estar associado às possibilidades de especialização da pauta exportadora.

No que se referem ao saldo da balança comercial, os resultados de todas as simulações mostram um aumento das exportações líquidas, com destaque negativo para o padrão de especialização comercial associado com produtos industriais intensivos em trabalho. O destaque positivo fica por conta do padrão exportador intensivo em primários agropecuários – que levaram a maior expansão do saldo da balança comercial.

GRÁFICO 3
Efeitos de curto prazo sobre PIB e emprego



Fonte: Resultados das simulações

TABELA 5
Efeitos de curto prazo em variáveis macroeconômicas selecionadas

Variáveis	Expansão das exportações de:							
	Primários agropecuários	Primários minerais	Intensivos em recursos naturais	Intensivos em trabalho	Intensivos em escala	Diferenciados	Intensivos em tecnologia	Uniforme
PIB real (var %)	0,0019	0,0048	0,0019	0,0008	0,0036	0,0069	0,0050	0,0033
Consumo real das famílias (var %)	0,0110	0,0107	0,0099	0,0031	0,0075	0,0084	0,0074	0,0086
Emprego (var %)	0,0065	0,0035	0,0075	0,0047	0,0045	0,0058	0,0058	0,0059
Índice de preços ao consumidor (var %)	0,1013	0,0442	0,0983	0,0332	0,0512	0,0270	0,0385	0,0649
Deflator do PIB (var %)	0,1078	0,0536	0,1039	0,0353	0,0564	0,0330	0,0421	0,0703
Balança comercial - mudança ordinária (em R\$ milhões)	22616	16973	21769	8340	13722	12869	15270	16964
Volume de exportação (var %)	0,0379	0,0352	0,0383	0,0366	0,0373	0,0388	0,0380	0,0373
Volume de importação (var %)	0,0891	0,0597	0,0843	0,0591	0,0580	0,0359	0,0466	0,0656

Fonte: Resultados das simulações

TABELA 6
Efeitos de curto prazo no nível de atividade setorial
 (var. %)

Variáveis	Expansão das exportações de:							
	Primários agropecuários	Primários minerais	Intensivos em recursos naturais	Intensivos em trabalho	Intensivos em escala	Diferenciados	Intensivos em tecnologia	Uniforme
S1 – Agropecuária	0,0664	0,0059	0,0271	-0,0034	0,0013	0,0018	-0,0005	0,0153
S2 – Extrativa	-0,0087	0,0661	-0,0084	0,0097	-0,0029	0,0053	0,0072	0,0033
S3 – Transformação com baixa IT	-0,0168	0,0061	0,0359	-0,0022	0,0017	0,0024	-0,0024	0,0104
S4 – Transformação com média baixa IT	-0,0139	-0,0059	-0,0109	-0,0176	0,0197	0,0115	-0,0154	-0,0032
S5 – Transformação com média alta IT	-0,0108	0,0011	-0,0097	0,0126	0,0121	-0,0188	0,0218	0,0013
S6 – Transformação com alta IT	-0,0013	-0,0083	-0,0037	0,0300	-0,0051	0,0349	0,0361	0,0068
S7 – Construção	-0,0001	0,0001	-0,0001	0,0002	0,0000	0,0002	0,0002	0,0000
S8 – Outros	0,0003	0,0005	0,0004	0,0013	0,0011	0,0029	0,0030	0,0012

Fonte: Resultados das simulações

TABELA 7
Efeitos de curto prazo no nível de atividade regional

Variáveis	Expansão das exportações de:							
	Primários agropecuários	Primários minerais	Intensivos em recursos naturais	Intensivos em trabalho	Intensivos em escala	Diferenciados	Intensivos em tecnologia	Uniforme
PIB real - Centro-Oeste (var %)	0,0039	0,0036	0,0032	-0,0004	0,0006	0,0089	0,0010	0,0026
PIB real - Norte (var %)	0,0001	0,0098	-0,0012	-0,0017	0,0057	0,0003	0,0137	0,0036
PIB real - Nordeste (var %)	0,0060	0,0056	-0,0045	-0,0061	-0,0005	0,0019	-0,0007	-0,0010
PIB real - Sul (var %)	0,0059	0,0026	0,0096	0,0003	0,0040	0,0094	0,0040	0,0060
PIB real - Sudeste (var %)	-0,0004	0,0051	0,0010	0,0029	0,0047	0,0076	0,0064	0,0035

Fonte: Resultados das simulações

Os efeitos regionais, identificados na tabela 7 e no mapa 5, sugerem que a atual estrutura de exportações brasileiras tende a aumentar as desigualdades regionais, com um efeito concentrador no Sul e no Sudeste em detrimento do Nordeste. A única estratégia de especialização das exportações brasileiras que aparentemente geraria resultados de curto prazo mais favoráveis, em termos relativos, para a região Nordeste seria aquela associada à promoção de vendas externas de produtos primários agropecuários. Estratégias voltadas para a expansão da produção de produtos diferenciados, intensivos em escala e intensivos em tecnologia, tenderiam a reforçar o padrão de concentração espacial já existente. Sugere-se aqui outro *trade-off* entre crescimento e desigualdade regional, ligado às opções de especialização avaliadas no estudo.

Vale notar que os impactos nas macrorregiões não são uniformes (mapa 5). Assim, por exemplo, a estratégia supracitada que beneficiaria a região Nordeste estaria associada a efeitos mais positivos para a porção oriental da região. Ademais, estímulos às exportações de produtos diferenciados e intensivos em tecnologia beneficiariam mais a economia paulista no Sudeste.

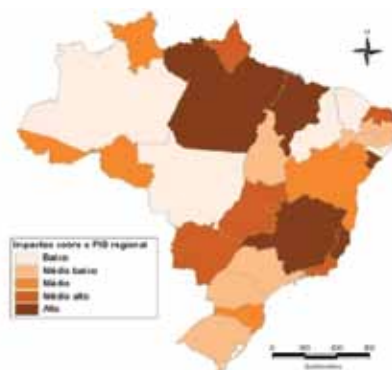
MAPA 1

Efeitos de curto prazo no nível de atividade estadual

Primários agropecuários



Primários minerais

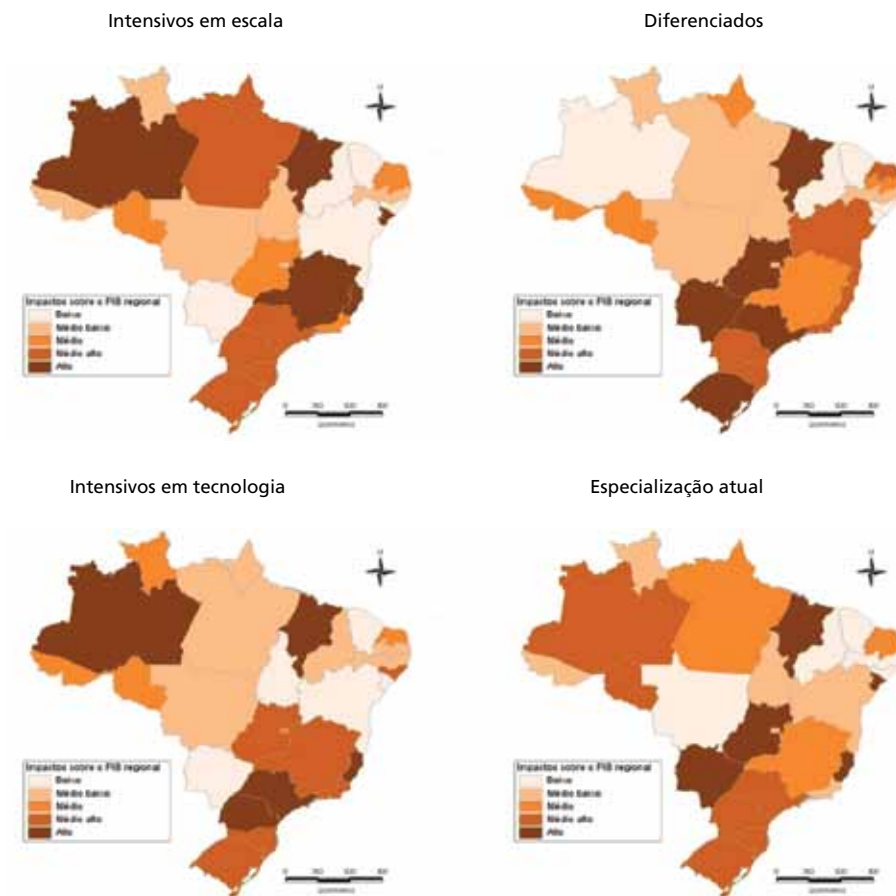


Intensivos em recursos naturais



Intensivos em trabalho





Fonte: Resultados das simulações

6 CONCLUSÃO

Este exercício preliminar, com base no modelo BMTEC, tem o mérito de avançar no entendimento do impacto que diferentes padrões de especialização comercial, induzidos por choques de demanda, podem ter sobre o desempenho econômico – fazê-lo considerando as especificidades da economia brasileira.

Os resultados sinalizam que a especialização em produtos classificados como de base tecnológica e diferenciados mostrou, sob restrições típicas de curto prazo, maior capacidade de alavancar o crescimento econômico. Ademais, a especialização em produtos básicos (primários e intensivos em recursos naturais) teve

impactos mais positivos sobre o nível de emprego e o consumo das famílias. É importante notar, entretanto, que esses resultados consideraram primordialmente as diferenças estruturais.

A literatura de comércio e crescimento, contudo, identifica pelo menos outro conjunto de mecanismos, por meio dos quais o padrão de inserção internacional é capaz de afetar o *crescimento de longo prazo*. Conhecidos como *supply-side factors*, esses mecanismos estão teoricamente associados a fatores intrínsecos ao processo produtivo. A ideia é que determinados produtos podem, por exemplo, apresentar melhores oportunidades de progresso tecnológico e, portanto, de avanço da produtividade total e da expansão da renda.

Mecanismos desse tipo não foram diretamente considerados no presente trabalho e, dado um choque de demanda, possivelmente tenderiam a aumentar ou reforçar a diferença entre os padrões de especialização comercial. Um importante avanço para futuros trabalhos seria, portanto, a incorporação de ajustes do tipo *supply-side factors* em um ambiente de longo prazo, atendo-se a alterações das características das funções de produção setoriais.

REFERÊNCIA

AGÊNCIA BRASIL. Brasil inicia nova ofensiva para aumentar exportações para a China.. **O GLOBO**, *on-line*, Rio de Janeiro 7 jul. 2008.

AZZONI, Carlos. Book Review: Regional Inequality and Structural Changes – Lessons from the Brazilian Experience. **Papers in Regional Science**, v. 83, n. 2, 2001.

DALUM, Bent *et al.* **Does specialization matter for growth?** Industrial and Corporate Change, v. 8, n. 2, p. 267-288, 1999.

DARITY, William Jr.; LEWIS, Davis. Growth, trade and uneven development. **The Cambridge Journal of Economics**, v. 29, n. 1, p. 141-170, 2005.

DE NEGRI, Fernanda; PASSOS, Maria. **A crise e o padrão de especialização comercial brasileiro**. Ipea, 2009 (Radar: tecnologia, produção e comércio exterior, nº1)

DIXON, Peter *et al.* **Notes and problems in applied general equilibrium economics**. Amsterdam: Elsevier, 1992.

_____. **Orani: a multisectoral model of the Australian economy**. Amsterdam: Elsevier, 1997.

DOMINGUES, Edson. **Dimensão regional e setorial da integração brasileira na Área de Livre Comércio das Américas**. Tese (Doutorado)–Universidade de São Paulo (USP), São Paulo, 2002.

FERRAZ, Lucas P. C. **Essays on the general equilibrium effects of barriers to trade on economic growth, foreign trade and the location of economic activity in Brazil**. Tese (Doutorado)–Escola de Pós-Graduação em Economia (EPGE)/Fundação Getulio Vargas (FGV), Rio de Janeiro, 2010.

HADDAD, Eduardo. **Regional inequality and structural changes**. Vermont: Ashgate, 1999.

HADDAD, E. A.; PEROBELLI, F.S. **Integração regional e padrão de comércio dos estados brasileiros**. Em: Anita Kon (org.). Unidade e fragmentação: a questão regional no Brasil. São Paulo: Ed Perspectiva, 2002.

HARRISON, W. J.; PEARSON, K. R. **Computing solutions for large general**

equilibrium models using GEMPACK. Preliminary Working Paper n. IP-64, IMPACT Project, Clayton: Monash University, 1994.

HORRIDGE, J. M. *et al.* ORANI-F: A General Equilibrium Model of the Australian Economy. **Economic and financial Computing**, vol. 3, n. 2, Summer, 1993.

LEE, Jong-Wha. **Capital goods imports and long-run growth**. Cambridge: National Bureau of Economic Research, 1994 (Working Paper, n 4.725).

LEICHENKO, Robin. Exports, employment, and production: a casual assessment of U.S. States and Regions. **Economic Geography**, v. 76, n. 4, 2000.

NAÇÕES UNIDAS. **World Economic and Social Survey 2006: Diverging Growth and development**. 2006.

NORTH, Douglass. Locational Theory and Regional Economic Growth. **The Journal of Political Economy**, v. 63, n. 3, p. 243-258, 1957.

OCDE. **Structural adjustment and economic performance**. Paris: OCDE, 1987.

OLIVEIRA, Eliane. Lula defende aumento de exportações de manufaturados para a china, **O Globo**, *on-line*, Rio de Janeiro, 19 maio 2009.

PEROBELLI, Fernando. **Análise espacial das interações econômicas entre os estados brasileiros**. Tese (Doutorado)–Universidade de São Paulo (USP), São Paulo, 2004.

PORSSE, Alexandre. **Competição tributária regional, externalidades fiscais e federalismo no Brasil: uma abordagem de equilíbrio geral computável**. Tese (Doutorado)–Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRS), Porto Alegre, 2005.

POLENSKE, Karen. Book review. **Journal of Regional Science**, v. 42, n. 2, p. 430-433, 2002.

PRITCHETT, Lant. Divergence, Big Time. **The Journal of Economic Perspectives**, v. 11, n. 3, p. 3-17, 1997.

ROMER, Paul. Increasing returns and long-Run growth. **The Journal of Political Economy**, v. 94, n. 5, p. 1.002-1.037, 1986.

SANTOS, Gervásio. **Política energética e desigualdades regionais na economia brasileira**. Tese (Doutorado)–Universidade de São Paulo (USP), São Paulo 2010.

SIRIWARDANA, M. Book Review: Regional Inequality and Structural Changes – Lessons from the Brazilian Experience. **Economic Systems Research**, v. 13, n. 1, 2001.

VERSIANI, Isabel; EXMAN, Fernando. Perfil das exportações só melhora a partir de 2010. **O Globo**, *on-line*, Rio de Janeiro, 11 maio 2009.

LIBERALIZAÇÃO DO COMÉRCIO DE SERVIÇOS: O CASO DO SETOR DE TELECOMUNICAÇÕES NO BRASIL¹

1 INTRODUÇÃO

A liberalização de serviços nas negociações comerciais tem assumido importância crescente, seja de natureza multilateral, como no Acordo Geral sobre Comércio de Serviços (AGCS) – General Agreement on Trade in Services (GATS) e recentemente na Rodada Doha, ou seja, de caráter bilateral ou regional, como nas discussões para os acordos de livre comércio, tais como Estados Unidos – Chile e México – União Europeia.

O Brasil tem adotado uma postura cautelosa nas negociações iniciais de serviços, tanto no GATS (1994) como no Protocolo de Montevideu (1997). No primeiro caso, o governo brasileiro evitou assumir compromissos de liberalização comercial em várias atividades, preservando ao máximo a margem para futuras negociações. Nas negociações no Mercado Comum do Sul (Mercosul), é previsto um período de liberalização total em dez anos. Apesar de a primeira rodada ter reproduzido apenas os compromissos do GATS, nas rodadas seguintes as listas de compromisso têm aumentado significativamente.

A despeito das resistências em oferecer concessões importantes de liberalização de serviços nas negociações internacionais, à exceção do Mercosul, o Brasil tem adotado medidas unilaterais de liberalização em determinados setores, tais como serviços bancários e telecomunicações.

O objetivo desse capítulo é descrever o estágio atual alcançado pela liberalização comercial ocorrida no setor de telecomunicações a partir de meados dos anos 1990 e avaliar como essas medidas, junto ao programa de privatização, afetaram o desempenho e a estrutura de mercado desta atividade.

Além desta breve introdução, o capítulo está dividido em quatro partes. A seção 2 apresenta um histórico resumido das profundas mudanças sofridas pelo setor de telecomunicações no Brasil. Na seção 3, calcula-se o grau de restrição ainda existente à participação do capital estrangeiro. Na seção 4, avalia-se o

1. Este capítulo é parte do projeto de pesquisa financiado pela Rede Mercosul/International Development Research Centre (IDRC) e se beneficiou dos comentários de Julio Berlinski e das colaborações de Flávia Azevedo e Paula Barbosa.

desempenho do setor medido pelo número de acessos por tipo de serviço, pela evolução do preço, pelo nível de investimentos e pelo nível de emprego. Em seguida, analisa-se a estrutura de mercado e o balanço de pagamentos. Por último, na seção 5, resumem-se as principais conclusões.

2 REESTRUTURAÇÃO DO SETOR DE TELECOMUNICAÇÕES

2.1 O Sistema Telebrás²

Ao longo do século XX, o setor de telecomunicações³ passou por fortes transformações impulsionadas por mudanças tecnológicas e regulatórias. Até meados dos anos 1950, ainda não havia uma diretriz centralizada, o serviço era de baixa qualidade e de custos elevados. A atividade era caracterizada por uma estrutura de oferta pulverizada, realizada por operadoras privadas detentoras de concessões distribuídas pelas três esferas do Executivo. Havia cerca de mil empresas espalhadas pelo país, com pequena cobertura territorial.

Na década seguinte, surgiu a primeira política de telecomunicações do Brasil e o controle da prestação dos serviços foi delegado ao governo federal, o que levaria à centralização e integração do sistema. Neste período, foram criados o Sistema Nacional de Telecomunicações, para integrar as inúmeras companhias existentes; a Empresa Brasileira de Telecomunicações (Embratel), para implementar as chamadas telefônicas de longa distância; e o Ministério das Comunicações, para fiscalizar as concessionárias.

No início de 1970, porém, o setor ainda era caracterizado pela fragmentação, pelos serviços de baixa qualidade e pela grande participação do capital privado. A atuação do Estado foi um dos determinantes para modificar esta realidade. Em 1972, o Ministério das Comunicações criou a Telecomunicações Brasileiras S/A (Telebrás) – *holding* de controle estatal, monopolista e verticalmente integrada – que incorporou as operadoras existentes, incluindo a Embratel, e se tornou responsável pela prestação dos serviços de telecomunicações no país. O resultado foi um grande crescimento da base telefônica brasileira.

O ritmo de expansão do setor foi interrompido com a deterioração do cenário econômico do país na década de 1980. A capacidade de investimento da Telebrás reduziu-se, enquanto se formava uma demanda reprimida. Com isso, verificou-se a queda na qualidade do serviço prestado, o aumento das tarifas, o congestionamento de rotas e a descapitalização das empresas. A gravidade de tal situação era extrema, considerando que o desempenho do setor consistia em um fator de infraestrutura determinante da competitividade da economia como um

2. Com base em Brasil (1997), Anatel (2000) e Neves (2002).

3. Os serviços de telecomunicações considerados são as telefônias fixa e móvel e a conexão de rede.

todo. Mesmo em meio à crise, em 1989, foi inaugurado o sistema de telefonia móvel do país, com base em tecnologia analógica.

2.2 A privatização da Telebrás e o processo de abertura

Para muitos, o modelo monopolista estatal estava esgotado. Em meados de 1990, o país possuía aproximadamente 14 milhões de acessos instalados, sendo 13 milhões na telefonia fixa e 800 mil na telefonia móvel, e a teledensidade ultrapassava nove acessos por 100 habitantes. Porém, mais de 95% desse total estava em residências de famílias de alto poder aquisitivo, com 80% da população pobre em áreas rurais e urbanas sem telefone. No fim da década, acompanhando o movimento internacional, iniciou-se a Reforma Estrutural do Setor de Telecomunicações, a qual resultou na mudança do papel do Estado, na criação de um órgão regulador, na privatização da Telebrás e na abertura do setor (BRASIL, 1997).

Este processo foi gradual e teve como ponto de partida a “flexibilização” da legislação. De acordo com o Art. 21 da Constituição Federal de 1988 (CF/88), competia à União “explorar, direta ou indiretamente ou mediante concessão a empresas sob controle estatal, os serviços telefônicos... e demais serviços de telecomunicações...” (grifo nosso). Com a Emenda Constitucional (EC) nº 8, de 15 de agosto de 1995, a exploração de tais serviços continuou sendo delegada ao governo federal, mas podendo ser realizada por meio de concessão ou autorização à iniciativa privada. No ano seguinte, a Lei Específica (Mínima) de Telecomunicações⁴ estabeleceu os critérios e autorizou a concessão de serviços, entre estes a telefonia móvel. O monopólio da Telebrás foi, enfim, quebrado, embora os textos normativos ainda não apontassem para a desestatização (SUNDFELD, 2007).

O grande marco da reestruturação da década de 1990 foi a Lei Geral de Telecomunicações⁵ (LGT), que no Livro I deixa claro a finalidade do novo processo: retirar o setor da estagnação, modernizar a infraestrutura, diversificar e melhorar a qualidade, e prover acesso universal aos serviços básicos. Estes objetivos seriam alcançados pela transferência à iniciativa privada do papel antes ocupado pelo Estado, que, por sua vez, passaria à função de fiscal e regulador para garantir o caráter competitivo ao setor.

A LGT foi responsável pela criação do órgão regulador independente, a Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel), e abriu caminho para a aprovação do Plano Geral de Outorgas (PGO) – que estabeleceu a política de competição nesse setor, dividindo geograficamente as áreas de atuação das concessionárias de telefonia fixa e as regras para a entrada de novos concorrentes – e do Plano Geral de Metas de Universalização (PGMU) – acesso generalizado independente

4. Lei nº 9.295, de 19 de julho de 1996. Para uma lista do marco regulatório (leis, decretos e resoluções), ver Aranha (2006).

5. Lei nº 9.472, de 16 de Julho de 1997.

da localização e do nível de renda –, estabelecendo uma “regulação autônoma, originária e aberta para o setor” (SUNDFELD, 2007, p. 4).

A nova agência reguladora tornou-se a responsável pela implementação da política de telecomunicações e entre suas atribuições constavam a expedição das normas de outorga, a prestação de serviços e padrões de compatibilidade; a celebração e gerência dos contratos de concessão e autorização; e o controle, prevenção e repressão das infrações à ordem econômica.⁶

Na reorganização do setor, foram estabelecidas novas categorias para os serviços de telecomunicações e regras básicas para cada uma delas, as quais serviriam como guia para as resoluções da Anatel. Para tal, foram definidos dois critérios de classificação: o de interesse a que atendem os serviços – coletivo (destinado ao público em geral, tais como as telefonia fixa e móvel) ou restrito (serviços de radiotáxi e radioamador etc.) – e o do regime jurídico de sua prestação – público ou privado. Os serviços prestados em regime público seriam realizados mediante concessão ou permissão, sem exclusividade, com obrigações de universalização e de continuidade a serem cumpridas pelas prestadoras, garantindo uma oferta mínima e contínua a todos. Nesta categoria, incluíam-se apenas os serviços de interesse coletivo. No regime privado, as tarifas seriam livres, mas sem as obrigações de universalização.⁷

Dado o objetivo de propiciar a competição no setor, em ambos os regimes de prestação, a LGT determinou a proibição de prática considerada prejudicial à livre concorrência e da exploração por mesma empresa ou coligada⁸ de serviços de mesma modalidade, em mesma região ou área (parte de uma região). Além disso, foi concedido à Anatel o poder de estabelecer limites para a obtenção e para as transferências das concessões e das autorizações, sendo garantido a todas as prestadoras de serviços de interesse coletivo o direito às facilidades ou às instalações essenciais (*essential facilities*), incluindo itens como: cabos, fibras e postes, controlados por outras prestadoras de serviços de interesse público, sempre de forma não discriminatória e por preço justo, a ser regulamentado pela Anatel.

Para disciplinar o fim do monopólio estatal, a LGT concedeu ao Poder Executivo, entre outros instrumentos, a possibilidade de limitar a participação estrangeira nas prestadoras de serviço de telecomunicações. Porém, o decreto que trata do tema estabeleceu apenas que as concessionárias e as autorizatárias⁹ deveriam ser “constituídas sob leis brasileiras, com sede e administração no país” e controladas por pessoas

6. Neste caso, devem ser ressalvadas as funções do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade).

7. Os serviços de interesse coletivo podem também ser prestados em regime privado. A LGT apenas garante que serviços deste tipo de interesse não sejam prestados apenas em regime privado.

8. Ver definição de empresa coligada na Resolução da Anatel nºs 101, de 4 de fevereiro de 1999.

9. Termo utilizado para designar as empresas autorizadas a explorar algum tipo de serviço de telecomunicações, diferente das concessionárias.

naturais residentes no Brasil ou por empresas também constituídas sob as mesmas leis e com sede e administração no país. Portanto, na prática, não foram criadas barreiras à entrada do capital internacional neste mercado.

Ainda com relação à composição do capital e ao controle das empresas prestadoras de serviços de telecomunicações, todas as mudanças estariam sujeitas à aprovação da Anatel. Esta exigência, no entanto, está associada à responsabilidade da agência reguladora em zelar pelo nível de concorrência no setor e não à necessidade de controle da entrada de investidores de outras nacionalidades.

No caso específico das concessões e das autorizações para exploração de serviços de interesse coletivo, a LGT exigiu também que as empresas fossem limitadas exclusivamente à prestação de serviços associados e à finalidade para a qual haviam sido criadas, com comprovada qualificação técnica, operacional, econômica e financeira.¹⁰

As concessões seriam válidas pelo prazo de vinte anos e poderiam ser prorrogadas por igual período, mediante o pagamento do direito de exploração do serviço, desde que as obrigações anteriormente estabelecidas pela agência reguladora tivessem sido cumpridas. Além disso, no momento da renovação, poderiam ser estabelecidas novas condições, como metas de universalização e qualidade.

As tarifas máximas dos serviços prestados nesse regime seriam determinadas pela Anatel, assim como seu mecanismo de reajuste, sendo proibida a prática de subsídio cruzado entre as diferentes modalidades de serviço. Caso a concessionária cobrasse preço inferior ao fixado pela Anatel, deveria fazê-lo de forma indiscriminada e sem abuso de poder econômico. A liberdade para a fixação de tarifas seria concedida após três anos de vigência do contrato, caso um ambiente de ampla competição fosse observado.

Os serviços prestados em regime privado estariam sujeitos, propositalmente, a um conjunto de regras menos restritivas. O objetivo estava fundamentado na ordem econômica e nos direitos dos consumidores, mediante a garantia da diversidade dos serviços, da livre competição entre os ofertantes e da maior eficiência no uso de radiofrequências, entre outras. Por esta razão, a LGT é considerada assimétrica, com viés “pró-entrante”. Neste caso, tanto para os serviços de interesse coletivo, quanto para os de interesse restrito, seriam outorgadas autorizações e não concessões.¹¹ O número de autorizações seria limitado apenas pelas possibilidades técnicas (disponibilidade de radiofrequência, por exemplo) e pela garantia

10. No caso das empresas candidatas às autorizações para exploração de serviços de interesse restrito, as exigências são mais brandas, não sendo necessário, por exemplo, que a empresa seja controlada por outra empresa brasileira ou por naturais residentes no país.

11. Na expedição de autorizações, “a Agência observará a exigência de mínima intervenção na vida privada, assegurando que (...) a liberdade seja a regra (...), nenhuma autorização seja negada (...)” (Art. 128 da LGT).

de que o número de competidores não iria comprometer a oferta de determinada modalidade de serviço, no caso daqueles de interesse coletivo.

No caso de serviços de interesse restrito, a fixação das tarifas seria livre, sempre considerando que toda prática contra a competição e o abuso de poder econômico estariam sujeitas a sanções, e a vigência do contrato estaria condicionada ao prazo da autorização de uso da radiofrequência, com regulação específica.¹²

Ainda com o objetivo de incentivar a concorrência e assegurar a integração nacional e internacional da rede de comunicação do país explorada por prestadoras em diferentes regimes, o Título IV da LGT é inteiramente dedicado às redes. Neste ficou estabelecido que “o direito de propriedade sobre as redes é condicionado pelo dever de cumprimento de sua função social” (inciso III, Art. 146 da LGT). Assim, a disponibilidade da rede para interconexão – ligação entre as linhas de telecomunicação que permite aos usuários de uma rede comunicar-se com os de outra ou acessar os serviços oferecidos em outras redes – seria obrigatória para todas as prestadoras de serviços de interesse coletivo, quando solicitada por empresas de mesma natureza. Desde que não resultasse em conduta prejudicial à livre competição, a interconexão deveria ser estabelecida por meio de livre negociação entre as partes, de forma não discriminatória e a preços justos. De acordo com o Regulamento Geral de Interconexão,¹³ cada uma das prestadoras deveria realizar uma oferta pública, descrevendo as condições e as informações¹⁴ para a interconexão em sua rede, 30 dias antes do início de suas operações (seção 2, capítulo 4).

Os mesmos princípios básicos estabelecidos para a interconexão também são aplicados à exploração industrial de linhas dedicadas (EILDs) – tecnologia que usa o sistema telefônico comum para conexões à *internet* –, outro instrumento de estímulo à concorrência. De acordo com o Art. 38 do Regulamento Geral de Interconexão, as prestadoras de serviços de interesse coletivo devem disponibilizar a outras de mesma natureza suas instalações essenciais, incluindo dutos e cabos, quando solicitado, também em bases justas e não discriminatórias.

Além da interconexão e das linhas dedicadas, a LGT e as regras ditas pela Anatel tornaram a desagregação de elementos de rede (*unbundling*) também uma obrigação. As prestadoras de serviços de interesse coletivo deveriam disponibilizar suas instalações essenciais, de forma desagregada para que outras prestadoras de mesma natureza pudessem montar suas redes. Assim como a interconexão, a desagregação deve ser feita mediante oferta pública, de forma justa e não discriminatória. Apesar de não existir uma resolução específica para o assunto, em 2004 a

12. Ver o regulamento de uso do espectro de radiofrequências anexo à Resolução no 259, de 19 de abril de 2001.

13. Anexo à Resolução nº 410, de 11 de julho de 2005.

14. Área de atuação, modalidade do serviço, aspectos técnicos dos pontos disponíveis e preços e critérios de descontos.

Anatel publicou uma decisão¹⁵ em favor da Embratel e da Intelig, que serviu como referência para obrigar a oferta pública de acesso à rede por parte das operadoras de telefonia fixa (MATOS, 2005). Embora seja considerado um importante mecanismo de combate a práticas discriminatórias, desde sua implementação, a desagregação de rede foi pouco utilizada. O surgimento de novas tecnologias para a conexão de banda larga fez que aquela alternativa se tornasse menos atrativa. No caso específico da Embratel, que chegou a realizar testes de viabilidade junto à rede de operadoras de telefonia fixa, o contrato de desagregação de rede na modalidade de compartilhamento de linha (*line sharing*) não chegou a ser colocado em prática, provavelmente por conta de sua associação com a NET, empresa de TV a cabo que já possuía rede constituída de acesso ao usuário.

Nos três casos apresentados anteriormente – interconexão, linhas dedicadas e desagregação de rede –, as tarifas seriam negociadas entre as partes, considerando o preço máximo estabelecido pela agência (*price cap*). A Anatel fixaria o preço a ser cobrado pelas prestadoras detentoras de poder de mercado significativo e as demais poderiam cobrar preço superior em até 20% deste valor.¹⁶

Por fim, a LGT autorizou a reestruturação e a desestatização das empresas federais de telecomunicações, dando início à privatização do Sistema Telebrás. Esta etapa, concluída em 1999, encerrou os 26 anos de monopólio estatal. Os processos de privatização e outorga, no entanto, foram diferentes nas telefonias fixa e móvel.

Em 2008, a Anatel aprovou um plano de ações para atualizar a regulamentação – Plano Geral de Atualização da Regulamentação das Telecomunicações no Brasil (PGR)¹⁷ –, que tem como principais objetivos garantir níveis adequados de competição, assegurar o respeito aos direitos dos usuários e ampliar a oferta de serviços a preços módicos principalmente para a população da baixa renda.

Para atender estas metas, foram tomadas inicialmente as seguintes medidas: aprovação do novo PGO¹⁸ que permite agora, por exemplo, que uma operadora de telefonia fixa atue em outra região favorecendo uma maior integração entre elas; criação do Comitê de Defesa dos Usuários e um plano para atingir a massificação da banda larga até 2014 (BRASIL, 2009).

2.3 Telefonia fixa

Para a privatização das empresas responsáveis pelo serviço de telefonia fixa, o PGO dividiu o território nacional em quatro regiões. As regiões I, II e III seriam

15. Despacho nº 172, de 12 de maio de 2004.

16. Regulamento de remuneração pelo uso de redes de prestadoras do serviço telefônico fixo comutado – anexo à Resolução da Anatel nº 458, de 8 de fevereiro de 2007.

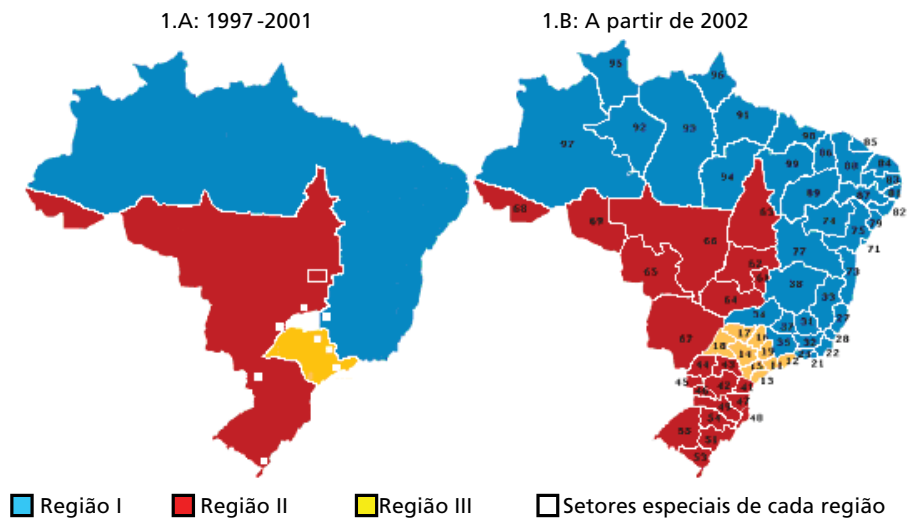
17. Resolução nº 516, de 30 de outubro de 2008.

18. Decreto nº 6.654, de 20 de novembro de 2008.

dedicadas ao serviço de telefonia local (figura 1A). Os serviços de longa distância nacional e internacional seriam prestados na região IV, composta por todo o território nacional. As subsidiárias da Telebrás foram agrupadas em três “holdings” de telefonia fixa e uma para longa distância, de acordo com as regiões (tabela 1).¹⁹ O objetivo era criar empresas que tivessem capacidade de financiar os investimentos para a expansão da rede e, ao mesmo tempo, instituir parâmetros de comparação entre as operadoras para aumentar a eficiência da agência reguladora.

FIGURA 1

Divisão regional, definida pelo plano geral de outorgas e por áreas do plano geral de códigos nacionais



Fonte: Inteligência em Telecomunicações – Teleco (2007a).

TABELA 1

Operadoras de telefonia fixa – por tipo e região do PGO

Região	Concessionária	Autorizatória (“espelho”)
I	Tele Norte-Leste (Telemar)	Vésper
II	Tele Centro-Sul (Brasil Telecom)	GVT
III	Telesp (Telefónica)	Vésper
IV	Embratel	Intelig

Fonte: Teleco (2007a).
Elaboração própria.

19. Com esta nova configuração, o país passou a ter seis operadoras de telefonia fixa local – três resultantes do Sistema Telebrás e mais três pequenas já existentes (CTBC, CETERP e Sercomtel).

Para que conseguissem se estabelecer no mercado, a LGT garantiu um ano de monopólio regional a esses grupos. Apenas em 1999 foram realizados os leilões para as autorizações das chamadas empresas “espelho”, que criavam um duopólio em cada uma das regiões (tabela 1, última coluna). Como autorizatárias de serviços privados, estas não possuíam metas de universalização a serem cumpridas. Tal diferença de tratamento é explicada pelo caráter pró-entrante da regulação, como descrito anteriormente. Apesar dessa assimetria, determinadas áreas consideradas de baixa rentabilidade não atraíram o interesse das “espelhos”. Como forma de assegurar um nível mínimo de concorrência em todas as áreas de uma região, em 2001 a Anatel concedeu licenças a pequenas empresas, as chamadas “espelinhos”. Embora em 2010 grande parte da população brasileira tenha a possibilidade de escolher a empresa para a prestação de serviços de telefonia fixa, as autorizatárias representam parcela muito pouco significativa do mercado, excetuando o caso da empresa espelho da região II.

O passo seguinte para estimular a concorrência foi dado em janeiro de 2002, quando as concessionárias puderam passar a oferecer serviços fora de sua região de concessão,²⁰ sob a condição de terem atendido antecipadamente às metas de universalização estabelecidas para 2003. Assim, poderiam ser geradas parcerias entre as prestadoras dos diferentes segmentos para a realização das três modalidades de serviço: local e longas distâncias, nacional e internacional. A verticalização das concessionárias tornou mais relevante a existência da regulação de interconexão, devido à existência de incentivos a práticas discriminatórias. Desta forma, completava-se uma segunda etapa do processo gradual de abertura no segmento de telefonia fixa.

Ainda em 2002, com o fim das restrições ao número de operadoras em cada região, foi estabelecido um novo conjunto de áreas para autorizações de prestação do serviço de telefonia fixa (figura 1B), composto pelas três regiões anteriores e mais 67 outras áreas (sub-regiões) identificadas no Plano Geral de Códigos Nacionais – Códigos DDD. Com as novas autorizações, em 2006, outras 21 operadoras se tornaram aptas a oferecer serviços de telefonia fixa. Porém, a participação das concessionárias continuou sendo bastante elevada, próximo a 95% em cada uma das regiões.

Em 2006, com o término do primeiro período de concessão estabelecido pela LGT, foram elaborados novos contratos para a renovação e outras condições foram estabelecidas. Entre estas podem ser destacadas: *i*) a mudança na fórmula de reajuste das tarifas cobradas dos consumidores, que será realizada por meio do índice setorial de telecomunicações²¹ e não mais pelo Índice Geral de Preços, e dos serviços de

20. Além disso, seria permitida a participação das operadoras de telefonia fixa nos processos de licitação do novo serviço de telefonia móvel.

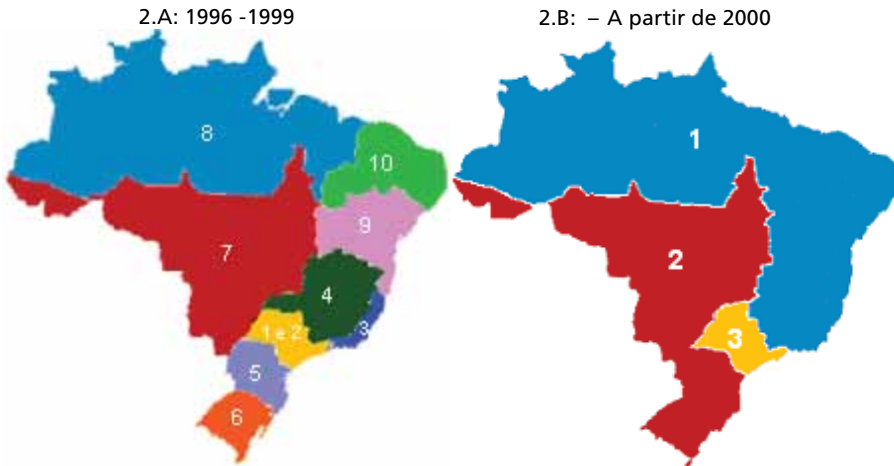
21. Este índice – calculado com uma média ponderada dos diversos índices de preços disponíveis – foi desenvolvido, em 2005, pela Anatel em colaboração com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) para medir a evolução do custo das operadoras.

interconexão; *ii*) a obrigatoriedade da oferta de plano alternativo para a telefonia fixa, destinado ao público de baixa renda; *iii*) o Acesso Individual de Classe Especial, plano pré-pago; e *iv*) o novo Plano Geral de Metas de Universalização.

2.4 Telefonia móvel

No processo de reestruturação da telefonia móvel, o território nacional foi dividido em dez áreas (figura 2A). Em cada uma delas, o serviço poderia ser ofertado em duas faixas de frequência (bandas A e B). Em 1997, foram concedidas as primeiras autorizações para a banda B. No ano seguinte, as operadoras do Sistema Telebrás foram agrupadas por área, formando as operadoras da banda A, e privatizadas separadamente (tabela 2).

FIGURA 2
Divisão regional do serviço de telefonia móvel



Fonte: Teleco (2007b).

TABELA 2
Operadoras de telefonia móvel – por área e banda, 1996-1999

Área	Empresa	
	Banda A	Banda B
1		BCP
2	Telesp Celular	Tess
3	Tele Sudeste Celular	ATL
4	Telemig Celular	Maxitel (MG)
5	Tele Celular Sul (TIM Sul)	Global Telecom
6	CRT	Claro Digital (Telet)

(Continua)

(Continuação)

Área	Empresa	
	Banda A	Banda B
7	Tele Centro-Oeste Celular	Americel
8	Tele Norte Celular (Amazônia Celular)	NBT
9	Tele Leste Celular	Maxitel (BA)
10	Tele Nordeste Celular (TIM Nordeste)	BSE

Fonte: Teleco (2007b).

Obs.: Além das empresas apresentadas na tabela, há ainda duas outras, que não faziam parte do Sistema Telebrás, acomodadas após o processo de privatização e cuja participação no mercado é pouco significativa: a CTBC Celular, que opera em alguns setores das áreas 2, 4 e 7; a Sercomtel Celular (dois setores na área 5), e a antiga CTMR Celular (alguns setores da área 6), recentemente incorporada pela TIM Sul.

O duopólio neste segmento vigorou até 2000, quando foi feito um novo regulamento. Agora, as dez antigas áreas foram agrupadas em uma divisão regional idêntica àquela da telefonia fixa (figura 2B). Foram realizadas as licitações para autorizações das bandas C, D e E, formando o segundo segmento móvel no país.

Nestas licitações, foi permitida a participação de todas as operadoras existentes, respeitando as regras de cada segmento. Entre as empresas de telefonia fixa, puderam participar apenas aquelas que haviam antecedido o cumprimento das metas estabelecidas para 2003. No caso de operadoras de telefonia móvel, era vedada sua participação, de suas subsidiárias e/ou coligadas em região onde já operasse em outra banda.

Assim como no caso da telefonia fixa, a participação do capital estrangeiro foi significativa na formação dos consórcios nas licitações em todas as bandas, com destaque para a Telecom Itália (TIM), Telefónica de España, Telia e Grupo Sílice (GUTIERREZ; CROSSETTI, 2003).

Após a nova regulamentação, as antigas operadoras de telefonia móvel acabaram migrando para o novo sistema, sendo permitidas então mudanças e trocas na composição acionária destas. Como resultado, foi observado um processo de concentração e o surgimento de novos grupos (tabela 3). A Portugal Telecom e a Telefónica de España, controladoras de diferentes empresas nas bandas A e B, se associaram na formação do grupo Vivo. A Telecom Américas, controlada pela América Móvil, passou a operar com o nome Claro. A Telecom Itália lançou a marca TIM. A Telemar e a Brasil Telecom, operadoras de telefonia fixa nas regiões I e II, adquiriram novas autorizações para exploração de telefonia móvel em suas regiões, surgindo a Oi e a Brasil Telecom Celular. Estes dois últimos casos são frutos da regulamentação da Anatel que favoreceu a convergência entre as plataformas de serviços, estimulando a integração entre os serviços de telefonia fixa e móvel. Como exemplo, pode-se citar a possibilidade de uma ligação de longa distância a partir de um celular utilizando os serviços de operadora de telefonia fixa. Uma solução para evitar esta perda de receita é a integração entre as operadoras de telefonia fixa e móvel (GUTIERREZ; CROSSETTI, 2003).

Em 2008, a Anatel autorizou a troca de controle das duas operadoras que ainda não faziam parte dos grandes grupos. A Amazônia Celular foi adquirida pela Oi, e a Telemig Celular passou a ser controlada pela Vivo. Em 2009, foi autorizada a fusão entre a Oi e a Brasil Telecom.

TABELA 3
Operadoras da telefonia móvel – por áreas e banda, a partir de 2000

Área nova	Área antiga	Operadora por área e banda			
		Banda A	Banda B	Banda D	Banda E
I	3	Vivo	Claro		
	8	Amazônia Celular (Oi)	Vivo		TIM
	4	Telemig Celular (Vivo)		Oi	
	9	Vivo	TIM		Claro
	10	TIM	Claro		–
II	5	TIM	Vivo	Claro	
	6				Brasil Telecom (Oi)
	7	Vivo	Claro	TIM	
III	1				Unicel
	2	Vivo	Claro	TIM	–

Fonte: Teleco (2007b).

2.5 Comunicação multimídia

Em 2001, dado o avanço tecnológico e a tendência à integração no setor, a Anatel criou um novo tipo de serviço de telecomunicação fixo e de interesse coletivo, prestado no regime privado, para transmissão, emissão e recepção de informações multimídia (áudio, vídeo, dados, voz, imagem e textos) – o Serviço de Comunicação Multimídia (SCM). Neste grupo, estão incluídos os serviços de comunicação de dados, como, por exemplo, o suporte à conexão de acesso à internet.²²

Para prover o acesso à internet, uma empresa terá de usufruir de um serviço de telecomunicações que lhe dê suporte. Atualmente, esta conexão pode ser feita por meio de diferentes tecnologias, tais como: o *Asymmetrical Digital Subscriber Line (ADSL)* – oferecido pelas operadoras de telefonia fixa; a radiofrequência; e o *cable modem*, oferecido por operadoras de comunicação multimídia e de televisão. De acordo com a regulamentação, o usuário poderá escolher livremente o prestador de serviço de suporte e o provedor da conexão, podendo ser realizados por empresas diferentes.

22. Cabe ressaltar que aqui não se enquadram os serviços de telefonia fixa e de comunicação eletrônica de massa, como a radiodifusão e a TV a cabo.

Dado que se trata de item de interesse coletivo, a exploração dos serviços de suporte à conexão está condicionada à prévia autorização da Anatel, a título oneroso. As condições para obtenção deste tipo de autorização são similares às das da telefonia fixa e móvel. Em 2009, existiam 1.645 prestadoras autorizadas pela Anatel a explorar os diferentes tipos de comunicação multimídia no Brasil, incluindo o suporte à conexão à internet e outros não analisados neste estudo.

Em maio de 2010, o governo lançou oficialmente o Plano Nacional da Banda Larga com o objetivo universalizar a internet rápida no país, triplicando o acesso, passando de 11,9 milhões de domicílios para quase 40 milhões até 2014. A Telebrás foi reativada e será a responsável pela infraestrutura, pela implementação da rede de comunicação da administração pública federal e pelo apoio às universidades, centros de pesquisa, escolas, hospitais e outras localidades de interesse público. O acesso ao público em geral será fornecido por empresas privadas.

2.6 Resultados

A tabela 4 apresenta um resumo do processo de reestruturação do setor descrito anteriormente, em que podem ser identificadas sete etapas, partindo da EC nº 8, de 15 de agosto de 1995, que deu início ao processo de reestruturação do setor, até o novo PGR, em 2008.

TABELA 4
As etapas em direção à liberalização

Etapas	Ano(s)	Medidas	Impactos
Primeira	1995-1996	EC no. 8 de 1995 e Lei Mínima de Telecomunicações	Fim do monopólio estatal e abertura da telefonia móvel, entre outros, para a iniciativa privada – condições para licitação da banda B
Segunda	1997	Lei Geral de Telecomunicações, Plano Geral de Outorgas, Plano Geral de Metas para a Universalização e Plano Geral de Metas de Qualidade	Criação da Anatel e definição das regras gerais para a prestação dos serviços Licitação da banda B da telefonia móvel
Terceira	1998	Privatização da Telebrás e banda A	Competição administrada na telefonia fixa e nas ligações de longa distância; número controlado de competidores na telefonia móvel: duopólio
Quarta	1999	Autorização “espelhos”	Início do duopólio na telefonia fixa e nas ligações de longa distância
Quinta	2001	Autorização para “espelinhos”; leilão das bandas D e E, e novo regulamento da telefonia móvel	Aumento da competição na telefonia móvel e confirmação do duopólio na telefonia fixa e nas ligações de longa distância em todos os municípios
Sexta	2002	Abertura do mercado	Fim do duopólio na telefonia fixa e nas ligações de longa distância
Sétima	2008	PGR e novo PGO	Fortalecer o nível de concorrência, garantir o direito dos usuários e aumentar a oferta de serviços à população de baixa renda

Fontes: Pires (1999) e Neves (2002).
Elaboração própria.

3 AS BARREIRAS AO COMÉRCIO DE SERVIÇOS DE TELECOMUNICAÇÕES

Como em outros setores de infraestrutura, as barreiras às relações entre consumidores e “produtores” em telecomunicações estão associadas a aspectos tecnológicos, que geram elevados custos de entrada e regulatórios. Podem ser divididas em três grupos: as barreiras ao comércio transfronteiriço, ao investimento direto estrangeiro e regulatórias. No primeiro, encontram-se as limitações impostas ao acesso à rede de suporte, impedindo que o serviço ofertado diretamente por empresa estrangeira esteja disponível para o usuário final, como a proibição de *callback* – ligação internacional por meio de operadoras no exterior com menor custo – ou a exigência de presença local da firma prestadora de serviço. No segundo, as restrições à participação do capital estrangeiro no estabelecimento de redes próprias ou mesmo no acesso à rede de terceiros. Por último, no terceiro, a falta de regra que garanta, por exemplo, a interconexão de redes ou padrão técnico para a prestação de serviço são exemplos das chamadas barreiras regulatórias (WARREN, 2000).

No caso brasileiro, uma vez que não existem limitações de fato à participação do capital estrangeiro, os desafios colocados ao regulador são: *i*) o incentivo à entrada de novas empresas no mercado, controladas ou não pelo capital nacional; e *ii*) o desestímulo a práticas discriminatórias por parte das firmas incumbentes (*incumbents*), de forma a assegurar maior grau de concorrência. A prática discriminatória torna-se possível na medida em que as firmas estabelecidas possuem controle sobre instalações essenciais, como é o caso das concessionárias que detêm a propriedade das redes de suporte do serviço de telefonia fixa – incluindo fios e dutos – que permitem acesso ao usuário. A duplicação destas instalações, do ponto de vista econômico, é inviável e pouco eficiente, dada sua imensa capilaridade e seu elevado custo de instalação (POSSAS, 2002).

O processo de reestruturação do setor de telecomunicações brasileiro incluiu na legislação as medidas mais comuns apontadas como forma de enfrentar esses obstáculos: o incentivo à entrada de novas firmas, pela instalação de nova estrutura ou por outras medidas, e a interconexão. O perfil assimétrico pró-entrante e a obrigação da oferta de desagregação de rede fazem parte do primeiro conjunto de medidas. No segundo caso, como visto anteriormente, enquadra-se o regulamento específico para interconexão, além das normas para sua cobrança, garantindo que seja realizada de forma justa e não discriminatória. Cabe lembrar que a desagregação de rede não chegou de fato a ser colocada em prática.

Como no caso das barreiras não tarifárias, a identificação e a mensuração dos obstáculos ao comércio de serviços e da eficácia das medidas implementadas pela estrutura regulatória para tentar minimizar seus efeitos não constitui tarefa fácil. Warren (2000) propôs um índice para medir as restrições,²³ composto por

23. O mesmo índice foi aplicado por Dee (2004, 2005).

cinco medidas, considerando as categorias do GATS: exigências de acesso a mercado e tratamento nacional, aplicadas ao comércio e ao investimento estrangeiro.

A primeira capta as barreiras incidentes na oferta de serviços transfronteiriços. Como referência foi utilizada a permissão de exploração industrial de linhas dedicadas, de revenda de serviços e de conexão de redes privadas ao sistema de telefonia fixa. Como visto anteriormente, ambas são formas de tentar reduzir o poder das firmas incumbentes em função do controle da rede de acesso ao usuário. Em cada uma delas é atribuído valor um quando não houver restrições e valor zero caso contrário. O índice é medido segundo a origem do capital.

A segunda e a terceira representam os obstáculos à entrada de qualquer firma para as telefonia fixa e móvel e são obtidos por meio de uma média ponderada de valores atribuídos a três itens: *i*) o grau de competição existente no mercado, dado pelo número de prestadoras, de um a três (limite máximo), com peso três; *ii*) o incentivo dado pelo arcabouço regulatório à competição e ao monopólio é atribuído valor zero, à competição parcial, 0,5, e à livre competição, valor um, com peso dois; e *iii*) a proporção de incumbentes privatizadas, variando entre zero e um, com peso um.

As duas últimas medidas indicam as barreiras impostas às empresas estrangeiras – tratamento nacional. Uma delas identifica restrições à prestação de serviços transfronteiriços por empresas estrangeiras. Quando é permitida a realização de *callback*, este indicador assume valor um, caso contrário, valor zero. O último indicador é o percentual médio de capital estrangeiro permitido na estrutura das operadoras nos serviços de telefonia fixa e móvel, variando entre zero e um.

A tabela 5 mostra o índice de Warren estimado para o caso brasileiro. Como descrito anteriormente, a única restrição ainda existente refere-se à revenda de serviços. Aos demais indicadores foram atribuídas notas máximas.

TABELA 5
Índice de restrição de serviços de telecomunicações – Brasil, 2007

Descrição	Índice	
	Nacional	Estrangeiro
Acesso a mercado		
Comércio	4	
Quais dos serviços abaixo são permitidos?	Controle de capital	
Exploração industrial de linhas dedicadas ou rede privada	1	1
Revenda	0	0
Conexão de linhas dedicadas ou de rede privada ao sistema de telefonia fixa	1	1

Descrição	Índice
Investimento – telefonia fixa (%)	1
Número de prestadoras na telefonia fixa (máximo 3)	3
Indicador de política de competição na telefonia fixa (local e longas distâncias, nacional e internacional), exploração industrial de linhas dedicadas: monopólio (0), competição parcial (0,5), livre competição (1)	1
Incumbentes privatizadas (%)	1
Investimento – telefonia móvel (%)	1
Número de prestadoras na telefonia móvel (máximo 3)	3
Indicador de política na telefonia móvel (analogico ou digital): monopólio (0), competição parcial (0,5), livre competição (1)	1
Incumbentes privatizadas (%)	1
Tratamento Nacional	
Comércio	1
O <i>callback</i> é permitido? (não: 0 ou sim:1)	1
Investimento	1
Participação do investimento estrangeiro permitido (%)	
Telefonia fixa	1
Telefonia móvel	1

Fonte: Warren (2000).
Elaboração própria.

4 DESEMPENHO, ESTRUTURA DE MERCADO E BALANÇO DE PAGAMENTOS

4.1 Desempenho

Um dos principais resultados do processo de reestruturação descrito anteriormente foi o aumento expressivo do número de acessos instalados de diferentes tipos: fixo, móvel e banda larga. Entre 1996 e 2009, o número total de acessos de telefonia fixa e móvel passou de 18 milhões para 215 milhões (tabela 6), resultando em um aumento da densidade de 11 para 112 acessos por 100 habitantes (gráfico 1). Embora o número de acessos da telefonia fixa tenha crescido bastante, mais de 100% neste período, o segmento móvel teve maior destaque, passando de 3 milhões de acessos em 1996 para 174 milhões em 2009. Os três primeiros anos após a privatização do Sistema Telebrás (1999-2001) foram os que apresentaram maior crescimento, com destaque para 1999, quando o número total de acessos cresceu 46%. Parte deste aumento está associada ao esforço de antecipação das metas de universalização realizado pelas concessionárias, dado que estas somente poderiam ampliar o leque de serviços prestados caso atendessem às exigências estabelecidas.

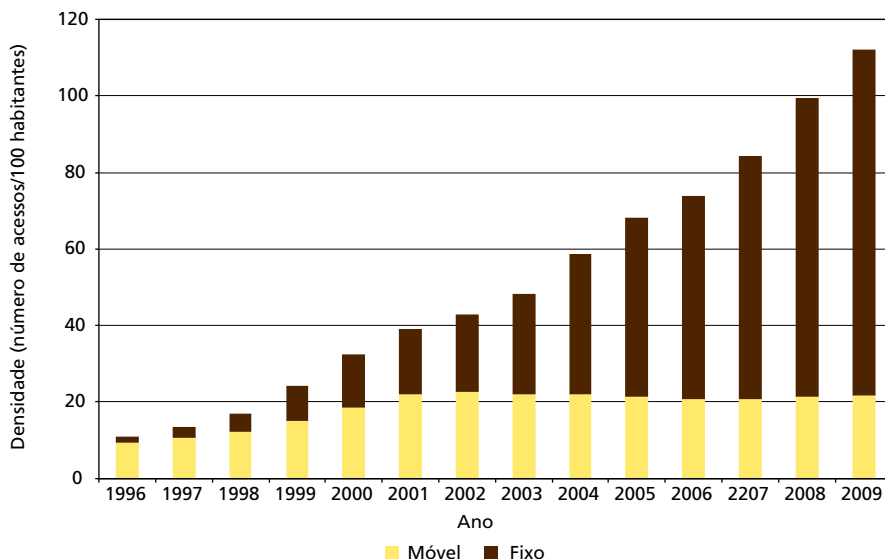
TABELA 6
Número de acessos, por tipo de serviço – 1996-2009
 (Milhões)

Ano	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Fixa	15	17	20	25	31	37	39	39	40	40	39	39	41	41
Móvel	3	5	7	15	23	29	35	47	66	86	100	121	151	174
Total	18	22	27	40	54	66	74	86	106	126	139	160	192	215

Fonte: Anatel (2006, 2009).
 Elaboração própria.

Na telefonia fixa, o ano de 2001 representou um ponto de inflexão na trajetória de crescimento. A partir de então, mesmo com a abertura completa do setor, o aumento do número de acessos não ultrapassou 1 milhão, à exceção de 2002 e 2008, respectivamente, com incrementos de 1,4 milhão e 1,8 milhão e de 2006 quando ocorreu uma queda. Essa tendência não foi um movimento inesperado, devido a substituição gradativa da telefonia fixa pela móvel.

GRÁFICO 1
Densidade – por tipo de acesso, 1996-2009
 (Número de acessos por 100 habitantes)



Fonte: Anatel (2006, 2009).
 Elaboração própria.

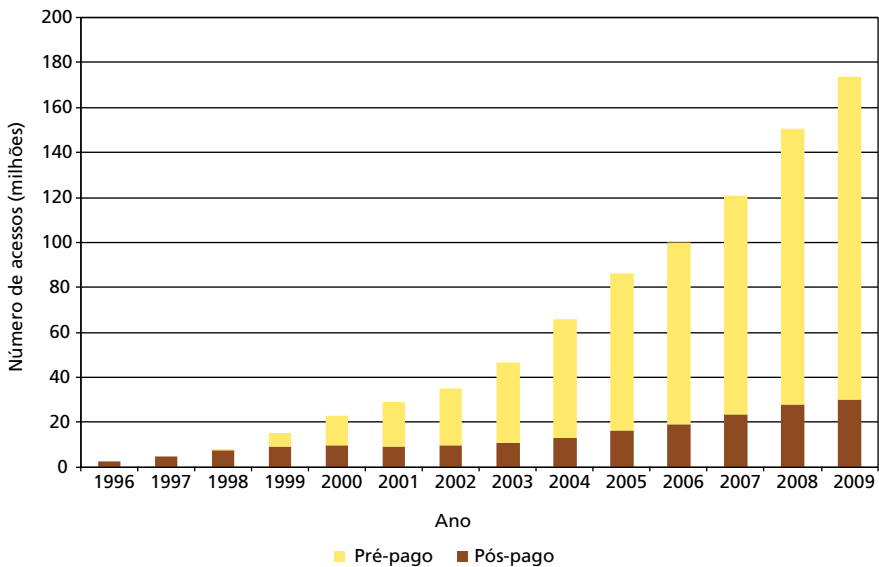
Embora também tenha apresentado taxas um pouco menores nos últimos anos analisados, o crescimento anual do número de acessos da telefonia móvel esteve acima de 15% entre 1996 e 2009. Estas taxas elevadas estão em parte associadas à entrada de novas operadoras no mercado com a licitação das bandas D, C e E à oferta do serviço pré-pago. Este tipo de plano foi implementado no Brasil em 1998 e, desde então, foi o principal responsável pelo crescimento da telefonia móvel entre 2000 e 2009 (gráfico 2).

O número de acessos de banda larga também apresentou crescimento expressivo. Enquanto em 1999 havia pouco mais de mil acessos fixos de banda larga no país, ao fim do período analisado, este número aproximou-se de 11,4 milhões. Há também a predominância da tecnologia ADSL – que permite o acesso a internet em alta velocidade –, mais rápido do que a conexão por *modem* convencional, sem ocupar a linha telefônica (gráfico 3). Este aumento, em parte, pode ser explicado pelas políticas governamentais para inclusão digital, como a redução da carga tributária incidente na compra de computadores.

GRÁFICO 2

Número de acessos da telefonia móvel – por tipo de plano, 1996-2009

(Milhões)



Fonte: Anatel (2006, 2009).

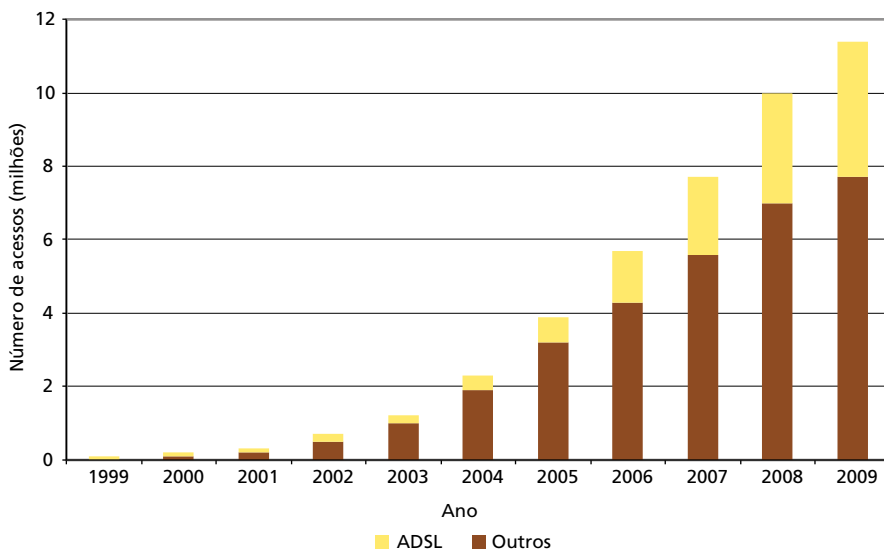
Elaboração própria.

Cabe ressaltar que grande parte desses acessos, mais de 90%, está concentrado em duas grandes operadoras de telefonia fixa (Telefônica e Oi), embora a parcela de outras operadoras, principalmente daquelas associadas ao serviço de TV a cabo, venha se tornando importante.

GRÁFICO 3

Número de acesso de banda larga (internet) – por tecnologia, 1999-2009

(Milhões)



Fonte: Associação Brasileira de Telecomunicações – Telebrasil (2010).

Elaboração própria.

O aumento do número total de acessos reflete também o fluxo dos investimentos realizados em cada um dos segmentos do setor. Em 1996, ainda na fase anterior ao início do processo de privatização, o montante investido atingiu US\$ 7,4 bilhões. No período 1998-2001, os investimentos aumentaram substancialmente, alcançando em torno de US\$ 10 bilhões em 1999 e 2001. No biênio 2002-2003, os investimentos caíram para próximo de US\$ 3 bilhões, recuperando-se posteriormente, voltando a atingir o patamar próximo a US\$ 10 bilhões em 2008 (tabela 7). Observando a evolução em cada um dos dois segmentos – fixo e móvel – trajetórias opostas são encontradas no período 2000-2004, uma redução na telefonia fixa e aumento na móvel. Nos anos seguintes, os valores investidos em cada segmento passam a ser mais similares. A participação dos investimentos em telecomunicação na formação bruta de capital aumentou de 5,2% em 1996, para 10,9% em 2001, caindo para valores em torno de 4% no período 2002-2005 e de 3% no período 2006-2009.

TABELA 7
Investimentos (US\$ bilhões), por tipo de serviço e participação na FBCF – 1996-2009
 (Em %)

Ano	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Fixo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	5,8	7,5	2,0	1,4	1,6	2,7	2,9	3,5	4,8	3,7
Móvel	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2,2	2,6	1,4	1,8	3,4	3,5	2,9	3,2	5,0	4,3
Total	7,4	7,1	10,6	6,7	8,1	10,0	3,4	3,2	5,0	6,1	5,7	6,7	9,8	8,0
Investimentos ¹ /FBCF	5,2	4,7	7,4	7,3	8,0	10,9	4,2	3,9	4,6	4,4	3,4	3,0	3,4	3,2

Fonte: TeleBrasil (2010), Teleco (2007a) e Wolhers (s./d.).

Elaboração própria.

Nota: ¹ Formação bruta de capital fixo (FBCF).

Quanto aos preços, a Anatel fixa o reajuste anual máximo. Na telefonia fixa, a Anatel tem concedido aumentos inferiores ao índice de serviços de telecomunicação de forma a permitir que uma parte dos ganhos de produtividade das concessionárias seja repassada ao consumidor. No período 2005-2009, enquanto o índice setorial variou 13,6%, o reajuste permitido foi de apenas 5,8%, provocando uma queda no preço real de aproximadamente 7%. Na telefonia móvel, os preços das ligações efetuadas a partir de aparelho celular estão bem abaixo daqueles fixados pela Anatel devido a forte competição entre as operadoras.

O nível de emprego também aumentou significativamente. Considerando as empresas de *seu center* controladas pelas prestadoras, o número de empregados quase triplicou, passando de 89 mil, em 2000, para 248 mil, em 2009 (tabela 8). Considerando-se apenas o número de postos de trabalho das prestadoras, a redução é bastante acentuada, de 78 mil empregos, em 2000, para 64 mil em 2009. Este resultado está associado ao fato que as principais operadoras terem nascido das antigas subsidiárias da Telebrás, herdando sua estrutura de pessoal, e o processo de modernização na telefonia fixa eliminou mais de 40% dos empregos neste período. Essa queda foi em parte compensada pela trajetória crescente do emprego na telefonia móvel que atingiu 30 mil empregados em 2009, equivalente a 47% do total de empregados das operadoras. Por último, é importante sublinhar o elevado crescimento do número registrado em *call center*, que em 2009 atingiu 184 mil empregados, compensando a redução verificada nas operadoras.

TABELA 8
Número de empregados do setor – 2000-2009
 (Mil)

Ano	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Fixa	58	46	36	31	32	32	32	33	33	34
Móvel	21	21	22	21	25	31	31	32	29	30
Subtotal	79	67	58	52	57	63	63	65	62	64
Call Center	10	27	43	74	89	114	117	153	171	184
Total	89	94	101	126	146	177	180	218	233	248

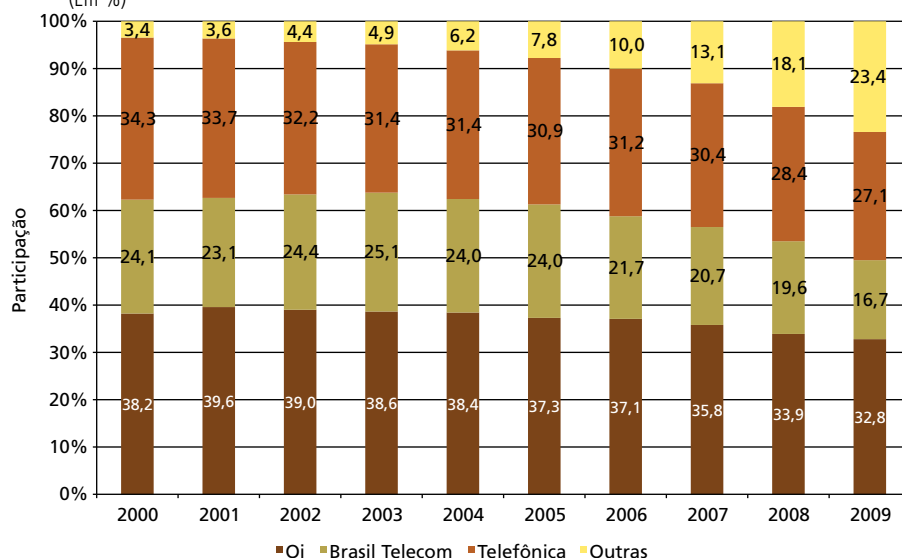
Fonte: TeleBrasil (2010).

4.2 Estrutura de mercado

O processo de reestruturação do setor estimulou a entrada de novas prestadoras e uma participação elevada do capital estrangeiro. Após 2002, com a abertura, o número de autorizatárias aumentou significativamente, tanto na telefonia fixa (local e longa distância), quanto na telefonia móvel. Em 2009, a telefonia fixa local contava com 25 operadoras,²⁴ incluindo as seis concessionárias. Para a longa distância (nacional e internacional), 56 prestadoras estavam em funcionamento, incluindo as concessionárias e as operadoras de telefonia móvel. Na telefonia celular, nesse mesmo ano, existiam sete operadoras (TELEBRASIL, 2010).

Embora o número de operadoras fosse elevado na telefonia fixa local, as três concessionárias formadas a partir das subsidiárias da Telebrás mantiveram o controle de parte significativa no mercado. No período 2000-2009, a Oi apresentou a maior participação, entre 37% e 41%, seguida pela Telefônica, entre 31% e 34%, e pela Brasil Telecom, entre 22% e 25%. Em 2009, com a compra da Brasil Telecom, a Oi passa a ser a líder com aproximadamente metade dos acessos fixos em serviços. As demais operadoras apresentam uma participação crescente, atingindo 23,4%, em 2009 (gráfico 4). Esse resultado deve-se ao crescimento da Embratel que tem conquistado mais clientes com o NET Phone, em parceria com a operadora de TV a cabo NET e com a Livre (novo nome da Vésper).

GRÁFICO 4
Participação no número total de acessos fixos em serviço – por operadora, 2000-2009
(Em %)



Fonte: Teleco (2007a) e Telebrasil (2010).

24. Definido como as firmas cujo índice de qualidade, obrigatório após seis meses de operação, é divulgado pela Anatel.

Cabe sublinhar que, entre as concessionárias, a Oi é a única que sempre foi controlada pelo capital nacional.²⁵ No fim de 2007, após uma longa batalha judicial, a Telecom Itália passou o controle da Brasil Telecom para grupos brasileiros, e, no início de 2008, a Oi adquiriu o controle deste grupo. A terceira concessionária, a Telefônica, é controlada pela Telefônica de Espanha.

Diferente do caso da telefonia local, os dados de participação das principais operadoras nas chamadas de longa distância mostram um grau de concorrência mais elevado. Em 2000, nas ligações dentro do país, o mercado era dominado principalmente por quatro operadoras: Brasil Telecom (participação no tráfego acumulado de 20%), Embratel (25,1%), Oi (24,4%) e Telefônica (24,1%). Em 2009, apenas a segunda operadora aumentou sua parcela nesse mercado, atingindo 28,1%, as outras três tiveram sua participação reduzida: a Brasil Telecom (14,1%) e a Oi (15,4%), que juntas passam a ter 29,5%, e a Telefônica (20,3%). Merece destaque a maior presença da TIM que alcançou uma parcela de 15,1%²⁶ (ANATEL, 2006, 2009).

Também nas ligações telefônicas internacionais, desde a entrada em vigor das autorizações para novas empresas neste segmento, a concessionária e a “espeelho” vêm perdendo espaço. A Embratel viu sua fatia de mercado ser reduzida de 76,5% em 2003, para 56,4% em 2009, e a Intelig de 21,2% para 3,3%. Em 2009, esse segmento contava com a presença da Telefônica com uma participação 17,8% e a Oi com 8,8%. Vale notar também o surgimento da TIM e da Brasil Telecom nesse segmento nos anos recentes, atingindo, respectivamente, 4,3% e 5%, em 2009 (ANATEL, 2006, 2009).

Na telefonia móvel, o cenário é diferente. Em 2009, esse serviço foi oferecido por sete operadoras: Vivo, TIM, Claro, Oi, CTBC, Sercomtel e Aeiou. Os três primeiros são controlados pelo capital estrangeiro. A Vivo possui seu controle dividido entre a Telefônica de Espanha e a Portugal Telecom, a Claro é controlada pela Telmex, de origem mexicana, e a TIM pela Telecom Itália. As demais são controladas por fundos de pensão e por grupos nacionais.

Em 2000, o mercado de telefonia móvel era dominado por três operadoras, como líder a Vivo (com participação de 47,8%), seguida pela Claro (25,7%) e pela TIM (16,7%). A Vivo ainda é a maior delas, embora sua participação esteja em queda desde 2001, quando atingiu 49,1%. Em 2009, sua parcela no mercado caiu para 30,1%. A Claro, embora tenha apresentado algumas oscilações, manteve 25% do total. A TIM aumentou sua participação em cerca de 7 pontos percentuais (p.p.) entre 2000 e 2009, encerrando o período com mais de 25% do mercado. A

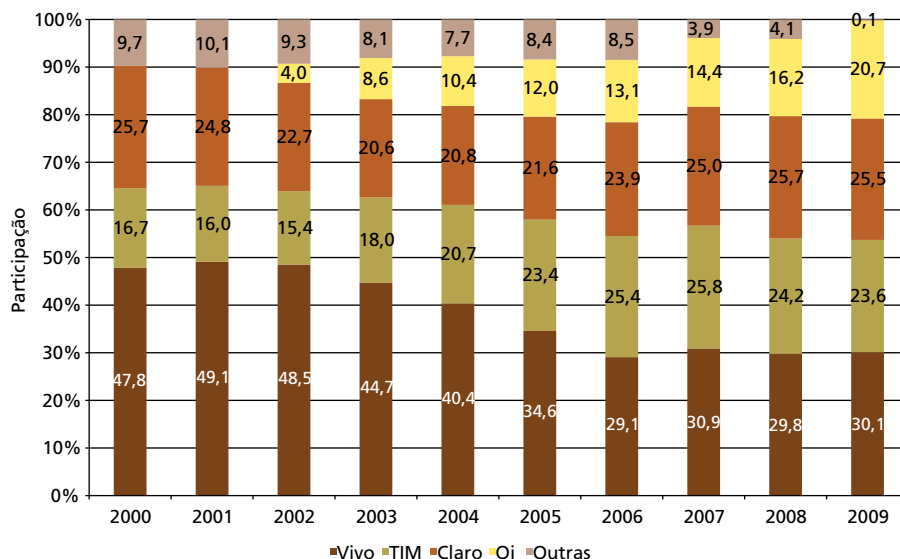
25. Para uma descrição detalhada da composição do capital de cada uma delas ver Teleco (2007a).

26. A TIM tem aumentado sua participação desde 2008 devido a política de preços que estimula as ligações entre clientes da sua telefonia celular (ANATEL, 2009).

Oi passou de 4% em 2002, quando entrou em operação, para 20,7% em 2009, com a incorporação da Brasil Telecom que teve uma participação de 3,7% em 2008 (gráfico 5). A Oi apostou fortemente na oferta de planos pré-pagos, o que ajuda a explicar uma trajetória diferente das outras operadoras menores. Desde então, as linhas habilitadas no pré-pago representam aproximadamente 80% de sua oferta total, número registrado pelas demais operadoras apenas em 2006.

GRÁFICO 5

Participação no número total de acessos da telefonia móvel – por operadora, 2000-2009
(Em %)



Fonte: Teleco (2007b) e Telebrasil (2010).

Obs.: A partir de 2007, a Vivo inclui a Telemig e a Oi a Amazônica Celular. A partir de 2009, a Oi inclui a Brasil Telecom.

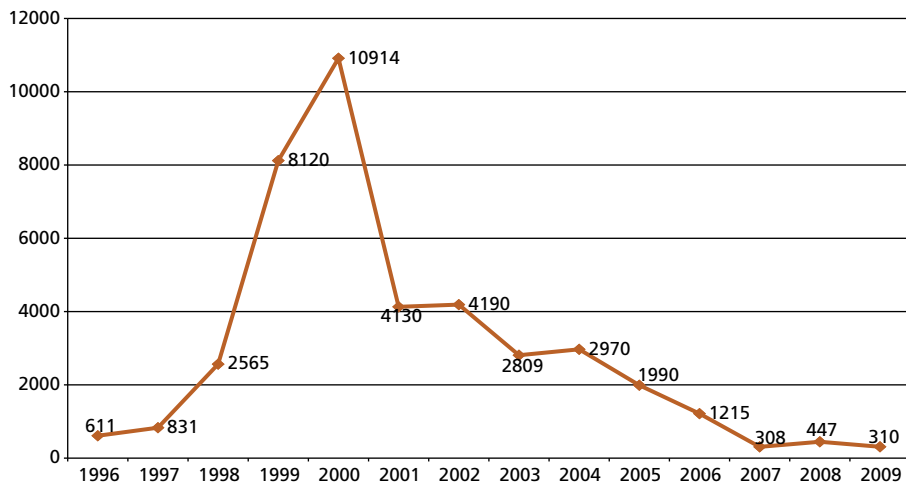
4.3 Balanço de pagamentos

No período 1996-2009, o investimento direto estrangeiro no setor de telecomunicações atingiu US\$ 41 bilhões, correspondente a 12,6% do total recebido pelo Brasil (gráfico 6). Deste total, cerca de 46% ocorreram em 1998 e 1999 propiciados pela privatização do Sistema Telebrás e da vendas das concessões na telefonia móvel.

Pela natureza dos serviços oferecidos, o setor de telecomunicações não apresenta um comércio internacional muito dinâmico. No período 1996-2000, tanto as exportações como as importações atingiram valores anuais inferiores a US\$ 80 milhões, à exceção de 1998 quando as exportações alcançaram US\$ 154 milhões (gráfico 7). No período 2001-2009, as exportações apresentam uma tendência crescente e superaram o patamar de US\$ 200 milhões, à exceção de 2002, enquanto as importações aumentaram de forma menos significativa, mas sem tendência.

GRÁFICO 6

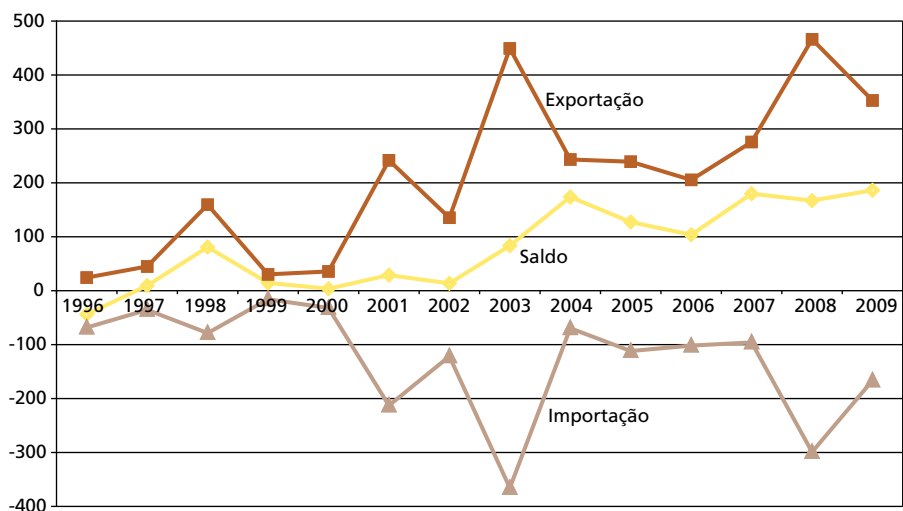
Investimento direto estrangeiro no setor de telecomunicações do Brasil – 1996-2009
(US\$ milhões)



Fonte: Banco Central do Brasil (Bacen).
Elaboração própria.

GRÁFICO 7

Exportação, importação e saldo do setor de telecomunicações no Brasil – 1996-2009
(US\$ milhões)



Fonte: Bacen.
Elaboração própria.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O setor de telecomunicações passou por transformações na segunda metade dos anos 1990. O governo brasileiro promoveu um processo de reestruturação, abrindo o mercado de serviços de telecomunicações à iniciativa privada e ao capital estrangeiro, reservando ao Estado, por meio da Anatel, apenas o papel de regulador.

A aplicação do índice de restrições de Warren (2000) ao caso brasileiro confirma o grau de abertura gerado por estas mudanças. Entre os critérios utilizados, em apenas um deles – a permissão de revenda de serviço – o Brasil não aparece como país significativamente aberto no setor de serviços de telecomunicações.

Os principais resultados do processo foram:

1. Aumento expressivo do número de acessos em serviços entre 1996 e 2009: na telefonia fixa de 14 milhões para 41 milhões, na telefonia móvel 3 milhões para 174 milhões e na banda larga de mil para 11 milhões.
2. O número de empregados nesta atividade passou de 89 mil em 2000 para 248 mil em 2009.
3. No período 2005-2009, os reajustes das tarifas telefônicas foram inferiores ao índice setorial de telecomunicações que reflete os custos desta atividade, indicando uma queda no preço real de cerca de 7%.
4. Os investimentos em telecomunicações foram expressivos, passando de 5,2% da formação bruta de capital em 1996 para 10% em 2001, posteriormente decresceram atingindo em torno de 3% nos últimos anos. No período 1996-2009, os investimentos diretos estrangeiros atingiram US\$ 41 bilhões, correspondente a 12,6% do total recebido.

No entanto, nem todos os objetivos foram alcançados principalmente no nível de competição entre as operadoras. No caso da telefonia fixa, parte significativa dos acessos disponíveis, mais de 77%, está concentrada em duas concessionárias – Telefônica e Oi –, embora o número de firmas autorizadas seja elevado e a parcela de outras operadoras, principalmente daquelas associadas ao serviço de TV a cabo, venha se tornando importante.

Por último merece destaque, a presença importante do capital estrangeiro no controle das operadoras. Na telefonia fixa, a Telefônica, grupo controlado por uma empresa europeia, é responsável por aproximadamente 30% dos acessos fixos em serviço. Na telefonia móvel, por sua vez, apresenta quatro grandes grupos, sendo apenas um deles controlado pelo capital nacional.

REFERÊNCIAS

AGÊNCIA NACIONAL DE TELECOMUNICAÇÕES (ANATEL). Perspectivas para ampliação e modernização do setor de telecomunicações. **Paste**, Brasília, 2000.

———. **Relatório Anual 2006**. Disponível em: <www.anatel.gov.br>. Acesso em: 30 set. 2008.

———. **Relatório Anual 2009**. Disponível em: <www.anatel.gov.br>. Acesso em: 16 jun. 2010.

ARANHA, M. I. (Org.). **Coletânea brasileira de normas e julgados de telecomunicações**. Brasília: Grupo de Estudos em Direito das Telecomunicações da Universidade de Brasília, 2006.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE TELECOMUNICAÇÕES (TELEBRASIL). **O desempenho do setor de telecomunicações no Brasil**. São Paulo: Telebrasil e Teleco, 2010. (Séries Temporais, 3T07). Disponível em: <http://www.telebrasil.org.br> Acesso em: 17 jun. 2010.

BRASIL. Ministério das Comunicações. Perspectivas para ampliação e modernização do setor de telecomunicações. **Paste**, Brasília, 1997.

———. Ministério das Comunicações. **Um Plano Nacional para Banda Larga. O Brasil em Alta Velocidade, Brasília, nov. 2009**. Disponível em: <www.mc.gov.br>. Acesso em: 30 jun. 2010.

DEE, P. **Services Trade Liberalization in South East European Countries**. Paris: OECD, Jan. 2004.

———. **A compendium of barriers to services trade**. World Bank, Nov. 2005.

GUTIERREZ, R. M. V.; CROSSETI, P. A. A indústria de tequipamentos no Brasil: evolução recente e perspectivas. Rio de Janeiro: **BNDES Setorial**, set. 2003.

INTELIGÊNCIA EM TELECOMUNICAÇÕES (TELECO). Telefonia Fixa no Brasil: dados 2000-2006. **Relatórios Teleco 2007**, São Paulo, 2007a.

———. Telefonia Celular no Brasil: dados 2000-2006. **Relatórios Teleco 2007**, São Paulo, 2007b.

INTERNATIONAL TELECOMMUNICATION UNION (ITU). **Effective regulation – Case study: Brazil**. Geneva, 2001.

MATTOS, C. C. A. A Proposta do governo em interconexão e unbundling na renovação dos contratos de concessão em telecomunicações em 2006. *In*: Natal, RN. **Anais da ANPEC – 2005**. Niterói: ANPEC, 2005.

NEVES, M. S. O setor de telecomunicações. *In*: PAULO, E. M. S.; KALACHE FILHO, J. (Org.). **BNDES 50 Anos - Histórias Setoriais**, 1 ed. São Paulo: DBA Artes Gráficas, 2002, v. 1, p.297-319.

PIRES, J. L. **Políticas regulatórias no setor de telecomunicações**: a experiência internacional e o caso brasileiro. Rio de Janeiro: BNDES, set. 1999. (Texto para Discussão, n. 71).

POSSAS, M. Regulação e restrições à concorrência em telecomunicações no Brasil. **Revista Economia ANPEC**, v. 3, n. 3, 2002, p. 399-430.

SUNDFELD, C. A. A regulação das telecomunicações: papel atual e tendências futuras. **Revista Eletrônica de Direito Administrativo Econômico**, n. 8, Salvador, 2007.

WARREN, T. The identification of impediments to trade and investment in telecommunications services. *In*: FINDLAY, C.; WARREN, T. (Ed.). **Impediments to trade in Services: Measurement and policy implications**. London, New York: Routledge, 2000.

WOHLERS, M. **Investimento e privatização das telecomunicações no Brasil**: dois vetores da mesma estratégia, [s.d.]. Mimeografado. Disponível em: <<http://www.eclac.cl/publicaciones/xml/0/4960/capv.pdf>>. Acesso em: 10 jan. 2008.

AValiação de Políticas Públicas de Promoção de Exportação: Uma Análise de Microdados para o BNDES-EXIM, PROEX e *DRAWBACK* entre 2003 e 2007

1 INTRODUÇÃO

O Brasil dispõe de uma série de instrumentos de políticas públicas voltadas para o comércio exterior, alguns deles chegam a ter raízes na década de 1970. Entretanto, na literatura não há muitos estudos sistemáticos avaliando a efetividade¹ dessas políticas. É exatamente nesse campo que o presente estudo pretende avançar.

Durante boa parte das décadas de 1960-1970 a relação entre exportação e crescimento econômico foi apresentada de maneira bastante simplista. Ao longo desse período, o debate foi, muitas vezes, colocado de maneira a polarizar, erroneamente, dois projetos de desenvolvimento colocados como antagônicos. De um lado, estariam economias cujo crescimento seria “liderado pelas exportações” – essa visão, inclusive, foi associada negativamente a economias pequenas e dependentes. De outro lado, estaria a opção pelo desenvolvimento do mercado interno – nesta abordagem as exportações eram vistas como subproduto da expansão do mercado consumidor doméstico.

No Brasil, e na maior parte da América Latina, prevaleceu, nesse período, a segunda visão. Com isso, as exportações foram relegadas a um segundo plano na estratégia de desenvolvimento. As firmas se voltaram quase que com exclusividade para o mercado interno, e o governo se preocupou prioritariamente em proteger a “indústria nascente” da concorrência internacional.

Contudo, com o processo de abertura comercial e diante das frustrações do pífio desempenho econômico brasileiro a partir do fim da década de 1980 (e que perdurou até o início dos anos 2000), as empresas brasileiras voltaram a enxergar nas exportações um componente estratégico para a diluição de riscos – por meio da diversificação de mercados – e para o ganho de competitividade – mediante aprendizado e ganhos de escala. Esse esforço de conquista do mercado internacional se intensificou especialmente após a desvalorização cambial de 1999.

1. Entre os poucos estudos existentes, o Ipea se destaca. Ver, por exemplo, Moreira e Santos (2001) e Moreira *et. al.* (2006).

Estimuladas por uma conjuntura internacional extremamente favorável – principalmente a partir de 2002 –, com o comércio internacional crescendo rapidamente, baixa inflação e taxas de juros reais próximas de zero ou negativas nos principais países desenvolvidos, as exportações brasileiras atingiram o patamar de US\$ 198 bilhões em 2008. Comparando com o total exportado em 2002, esse número equivale a uma taxa de crescimento real anual de aproximadamente 18,4%.²

Assim como a estratégia das firmas, a política externa adotada pelo Brasil também passou a dar maior importância à promoção das exportações. Consolidou-se, ao longo dos últimos 10 anos, a visão de que a promoção das exportações deve ser o foco da política comercial. Essa consolidação é justamente o tema abordado na seção 2 deste trabalho. Ao longo dela, se faz um curto apanhado histórico com o objetivo de traçar, em linhas gerais,³ o movimento que marcou a mudança da posição brasileira frente ao dilema da obtenção de divisas – com o foco se deslocando do controle de importações para a promoção das exportações.

Atualmente três instrumentos se destacam como importantes políticas para promover as exportações brasileiras. O primeiro é o *Drawback*, um regime aduaneiro diferenciado que permite a importação de peças, componentes e outras matérias-primas com a isenção ou suspensão de diversos tributos, desde que esses insumos sejam usados na fabricação de bens destinados à exportação. Este é o instrumento mais abrangente, tendo apoiado mais de 2.900 firmas em 2007. Os outros dois são as linhas de financiamento do Banco do Brasil (BB), o Programa de Financiamento às Exportações (Proex); e do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES-Exim).

O *Drawback*, o BNDES-Exim e o BB-Proex, tomados em conjunto, assistiram 3.162 empresas, em 2007. Esse número é equivalente a mais de 15% das firmas exportadoras no mesmo ano. Por conta disso, eles podem ser caracterizados como os maiores instrumentos públicos de promoção das exportações. Ao longo da segunda seção se faz uma descrição detalhada de cada um deles.

Na última seção realiza-se análise empírica com o intuito de investigar qual tem sido o “foco” desses instrumentos, em termos de perfil das firmas por eles apoiadas. O objetivo é identificar elementos que ajudem a responder uma importante pergunta: a execução desses instrumentos tem se dado, do ponto de vista prático, em concordância com os principais objetivos explicitados pelos *policy-makers*?

2. Segundo a base de dados *UN Comtrade*.

3. O trabalho não pretende fazer um detalhado estudo da política comercial brasileira ao longo do século XX, entendendo as nuances de cada governo e seus respectivos determinantes. Tal tarefa foge completamente ao escopo desta pesquisa. Dito isto, é importante deixar claro que o movimento de consolidação não foi absolutamente linear, sofrendo *idas e vindas* ao longo de diferentes governos e conjunturas – com a promoção de exportações, bem como o controle das importações, recebendo mais ou menos importância. No entanto, a seção, apesar de panorâmica, tem o mérito de determinar as linhas gerais que marcaram o processo e contextualizar a atual importância das exportações na estratégia de desenvolvimento.

2 A CONSOLIDAÇÃO DA LÓGICA DE PROMOÇÃO DAS EXPORTAÇÕES

Tal qual a estrutura produtiva que a apoia, a política comercial brasileira passou por profundas transformações ao longo de todo o século XX, em particular, a partir da sua segunda metade. Por meio de uma política clara de industrialização, marcada pela participação do Estado e que seguiu um modelo de substituição de importações (MSI), o país deixou de ser uma economia primário-exportadora e diversificou expressivamente seu parque produtivo e sua pauta de exportações.

Ao longo desse processo, a maneira como os *policy-makers* brasileiros entendiam o papel do comércio internacional sofreu uma verdadeira “reviravolta”. É possível afirmar que, por muito tempo, a importância da atividade exportadora para o desenvolvimento econômico não foi devidamente contemplada. Em diversos momentos ao longo da segunda metade do século XX, foram subestimados os impactos estratégicos das vendas externas sobre: *i*) a obtenção de divisas e, conseqüente, superação da restrição externa – do ponto de vista macro; e *ii*) capacitação das firmas e aumento de competitividade – do ponto de vista micro.

Um exemplo dessa negligência com relação às exportações pode ser encontrado em Leef (1967), que estudou a política comercial brasileira entre 1947 e 1962. Ao longo desse período, é possível notar claro descolamento entre a evolução do valor exportado e do produto interno bruto (PIB). Enquanto o primeiro caiu cerca de 22% em termos reais,⁴ o último cresceu 54,5%. Nas palavras do autor,⁵

É, a primeira vista, surpreendente que por conta de forças de Mercado ou políticas de promoção estatais, as exportações brasileiras dessas commodities tenham falhado em se expandir durante esses anos.

Para ele, o fraco desempenho das exportações não pode ser creditado apenas a uma taxa de câmbio ou conjuntura externa desfavorável.⁶ A principal causa teria sido uma política deliberada, por parte do Estado, de restringir as exportações – exceto as de café. Esta decisão se fazia sentir mediante exigência de licenças prévias para vendas de qualquer produto ao exterior. Como regra geral, o governo brasileiro negava as autorizações sempre que existisse o temor de inflação no mercado doméstico.

O viés anti-exportador era aplicado pelas autoridades brasileiras encarregadas de conceder as licenças para todas as exportações, com exceção do café, durante todo esse período [1947-1962] por meio da aplicação de uma

4.. As exportações atingem US\$ 896 mil em 1962, frente a US\$ 1,15 milhão em 1947. Os valores foram obtidos junto ao Ipeadata e deflacionados pelo producer price index (PPI).

5.. “It is at first view surprising that because either natural market forces or government promotional policies, Brazilian exports of these commodities failed to expand during these years” (1967, p. 287).

6. Excluindo o café da conta, entre 1947 e 1962, a corrente mundial de comércio envolvendo as demais *commodities* exportadas pelo Brasil cresceu cerca de 49% (LEEF, 1967).

política de negar a autorização para vendas internacionais, a não ser que existisse uma clara indicação de que o mercado doméstico estava sendo ‘adequadamente’ suprido. A regra era negar a licença se os preços internos estivessem subindo – ainda que se encontrassem em um patamar inferior ao das cotações internacionais.⁷

Esse viés anti-exportador da política comercial brasileira foi a cristalização da ideia de que se deveria vender no mercado internacional apenas o “excedente” do consumo interno – conceito que Leef (1967) denominou de *exportable surplus theory of trade*. Por conta disso, a restrição às exportações era utilizada para fazer controle de inflação.

Deve-se ter em mente, ainda, que os anos entre 1947 e 1962 representam um momento de consolidação do MSI como estratégia nacional de desenvolvimento e industrialização – em particular os anos entre 1956 e 1962. Para Medeiros e Serrano

[este período] foi um divisor de águas na industrialização brasileira. A implantação de novos setores produtivos em meio a uma elevada taxa de crescimento do produto interno bruto distinguiu o Brasil no continente latino-americano. Este período, por outro lado, foi marcado na economia mundial por baixa liquidez e na economia brasileira por estagnação das exportações e restrição de divisas (1999, p. 18):

É curioso que, justamente em um momento marcado por escassez de divisas e liquidez internacional restrita – é possível afirmar que a conjuntura global permanece assim até o fim da década de 1960 –, a política comercial não priorizou uma estratégia de promoção das exportações. A lógica, durante boa parte das décadas de 1950-1960, foi “aceitar” a restrição externa, como se nada fosse possível fazer para relaxá-la, e fazer uso de mecanismos de proteção tarifária para industrializar a economia e reduzir o seu coeficiente de importações – se tentou racionar a demanda de divisas, em vez de tentar aumentar a oferta.

O objetivo maior da política comercial brasileira era, portanto, criar mecanismos capazes de reduzir a necessidade de se comprar bens e serviços no exterior. As exportações tinham apenas um papel residual, tanto como vetor de demanda quanto como relaxador da restrição externa.

Essa visão, no entanto, começou a mudar durante a segunda metade da década de 1960. A fragilidade externa aumentou entre 1957 e 1960 – com o déficit em transações correntes saltando de 0,2% para 3% do PIB.⁸ Talvez por isso, a política de discriminação das exportações foi, aos poucos, relaxada.

7. “The exportable surplus approach to trade was applied by the Brazilian authority in charge of licensing all noncoffee exports throughout this period, with the policy that licenses for overseas sales were denied to exporters unless there was clear indication that the domestic market was also being “adequately” supplied. The rule followed was that export licenses were denied if – although lower than world market prices – the domestic price was rising” (LEEF, 1967, p. 29).

8. Fonte: Ipeadata.

Além disso, neste momento o MSI já havia provocado importantes modificações estruturais na economia brasileira, que apresentava uma indústria bastante diversificada.⁹ Em 1965, o governo instituiu pela primeira vez uma linha de financiamento de pré-embarque à exportação¹⁰ (Finex) com recursos do Orçamento-Geral da União (OGU). Esse programa era destinado ao apoio apenas das vendas de bens de capital e consumo duráveis.

Em novembro de 1966, o Decreto-Lei nº 37 estabeleceu na legislação brasileira a possibilidade de restituição ou de suspensão do pagamento de tributos sobre a importação de “mercadorias a serem exportadas após beneficiamento”¹¹ (*Drawback*). Além da isenção fiscal, a taxa de câmbio também passou a ser manejada de maneira mais favorável às exportações. Entretanto, deve-se ter em mente que o foco da política comercial brasileira permanecia sobre a substituição das importações.

O objetivo manifesto da política de apoio às exportações montada em 1960 foi o de *aumentar e diversificar as exportações, sem alterar a estrutura de barreiras às importações, que constituíam elemento central da estratégia de desenvolvimento industrial por substituição de importações* (VEIGA; RIOS, 2009, p. 27, grifo nosso).

O próprio *Drawback* é um caso caricatural, que demonstra a ordem de prioridades da política comercial naquele momento. Esse regime especial tem a intenção de promover a exportação, e, para tal, permite a compra de insumos no mercado internacional com suspensão de impostos. Mas esse benefício só podia ser concedido para a importação de bens “sem similar nacional, em condições de substituir o importado.”¹²

De certa forma, o foco no controle das importações demonstrava uma crença de que as exportações pouco poderiam contribuir para o crescimento econômico. Para Medeiros e Serrano (1999, p. 4-5) essa concepção de política se desenvolveu por que:

(...) no período pós-guerra as exportações dos países periféricos não apresentariam grande dinamismo devido às políticas dos países centrais de proteção à sua agricultura e também pela tendência do novo “centro cíclico principal”, os EUA, de exportar produtos primários maciçamente (ao contrário da Grã-Bretanha que era grande importadora).

9. Após o governo de Juscelino Kubitschek, a indústria brasileira já estava amplamente dotada das cadeias de bens de consumo duráveis e não duráveis. Também já possuía partes da cadeia de bens de capital. Quando comparada com a estrutura primário-exportadora que vigorava em 1947, essa transformação foi notável.

10. Em um financiamento à exportação é possível caracterizar o crédito de duas maneiras. A primeira diz respeito ao momento da operação. Se ela ocorrer antes do processo produtivo, ou seja, um financiamento à produção, denomina-se *pré-embarque*. Se ela ocorrer apenas no momento da comercialização, dá-se o nome de *pós-embarque*. A segunda diz respeito a quem é o beneficiário direto do empréstimo. Se for o fornecedor, trata-se de um *suppliers credit*. Se for o comprador, caracteriza-se *buyers credit*. Essa distinção é fundamental para a composição de prazos e taxas. Por exemplo, uma operação *pós-embarque* tem, tradicionalmente, menor risco e, portanto, juros mais baixos que uma operação *pré-embarque*.

11.. O Decreto-Lei nº 37/1966 estabelece em seu Art. 78 um regime aduaneiro especial denominado *regime de admissão temporária* que funcionava tal qual o regime de *drawback*.

12. Art. 17, do Decreto-Lei nº 37/1966.

Essa ideia foi dominante durante muito tempo, de tal forma que a principal preocupação era “proteger o mercado interno”. Para tanto, o controle de importações se mostrava mais importante que a promoção das exportações.

Contudo, entre 1967-1974 as exportações tiveram um desempenho notável, crescendo a uma taxa real de 18,4% ao ano (a.a.).¹³ Os principais responsáveis por esse aumento foram: *i*) a expansão dos incentivos fiscais; *ii*) a política de minidesvalorizações cambiais;¹⁴ *iii*) o crescimento econômico mundial; e *iv*) a evolução favorável dos termos de troca.¹⁵ Após 1974, as exportações e as importações passam a oscilar bastante. Merecem destaque os anos de 1974 e 1979, quando as importações deram verdadeiros saltos,¹⁶ por conta dos choques do petróleo.

A partir da segunda metade da década de 1980, diversos mecanismos da política de incentivo às exportações foram desativados. Em 1988, o Finex foi extinto, após apresentar sucessivos prejuízos com empréstimos não pagos. Em 1990, a Carteira de Comércio Exterior do Banco do Brasil (Cacex) seguiu o mesmo caminho. Contudo, essa desestruturação não foi “privilégio” dos instrumentos de estímulo exportador e nem da política comercial. Afinal de contas, o país enfrentava forte desequilíbrio macroeconômico, que acabou por desarticular o próprio Estado.

(...) na década de 1980, a degradação da situação macroeconômica e as pressões dos principais parceiros comerciais do Brasil (especialmente os EUA) começaram a funcionar como restrições ao desempenho e à implementação da política de exportação. Diversos instrumentos de política operacionalizados a partir dos anos 1960 e 1970 foram sendo gradualmente desativados na segunda metade da década de 1980, e essa desmobilização atingiu inclusive a agência executora da política, a Carteira de Comércio Exterior do Banco do Brasil S.A (Cacex), extinta em 1990 (VEIGA; RIOS, 2009, p. 26)

Com o governo de Fernando Collor de Mello, observou-se, então, o rompimento com o modelo de desenvolvimento cristalizado no MSI. A nova proposta era retomar o crescimento por meio do “Estado mínimo” e da liberalização dos mercados.

13. De acordo com o Ipeadata.

14. De agosto de 1961 a julho de 1968, a política cambial seguia o sistema de maxidesvalorizações esporádicas. Do ponto de vista inflacionário, essa política era inadequada, pois aumentava muito e abruptamente os preços internos dos insumos importados. Do ponto de vista do comércio, esse sistema gerava elevada incerteza quanto à receita real obtida com as exportações – praticamente inviabilizava o fechamento de contratos longos com preços fixados em dólares para compradores internacionais. Entre agosto de 1968 e fevereiro de 1990 vigorou no Brasil o sistema de minidesvalorizações (ALMEIDA; BACHA, 1999). Esse sistema contribuiu para evitar que a alta inflação interna levasse a uma sobrevalorização real da taxa de câmbio e deu maior segurança ao exportador. Ainda assim, foram realizadas duas maxidesvalorizações cambiais: uma no fim de 1979, com o objetivo de compensar a eliminação de subsídios fiscais às exportações; outra em 1983, com o objetivo declarado de aumentar o saldo da balança comercial.

15. Os termos de troca estiveram favoráveis até o primeiro choque do petróleo, em 1973.

16. As importações cresceram 83,8% em 1974, quando comparadas com o ano anterior. Analogamente, o volume importado cresceu 18,7% em 1979.

O controle de importações deixou de ser um “mecanismo de desenvolvimento” para se tornar um entrave. Do ponto de vista das exportações, a nova orientação se traduziu na marginalização da promoção de comércio exterior, que passou a ser realizada apenas por “continuidade inercial dos programas dos anos 1980” (GUSSO *et. al.* 2004, p. 23).

Conseqüentemente serviu à nova concepção de Estado a desarticulação da antiga estrutura de política comercial – que havia sido montada para proteger a indústria brasileira da concorrência internacional. O término da Cacex representou, de maneira clara, essa nova orientação. De um influente órgão, com mais de mil funcionários e que respondia diretamente ao Ministro da Fazenda (MF), apesar de estar no organograma do BB, ela se converteu em um pequeno departamento, o Departamento de Comércio Exterior (Decex), com cerca de 300 pessoas, no Ministério da Economia.

Neste período, o saldo comercial se manteve fortemente positivo,¹⁷ principalmente por conta do câmbio real desvalorizado, da escassez de financiamento externo para o Brasil e pelo baixo crescimento interno. Com isso, as importações caíram drasticamente. Já o comportamento das exportações foi bastante irregular¹⁸ – talvez como reflexo da própria instabilidade.

Após o Plano Real, 1994, a sobrevalorização cambial e a consolidação da abertura trouxeram de volta grandes déficits comerciais e desequilíbrio do saldo de transações correntes. O temor em relação à deterioração das contas externas tornou urgente um movimento de remontagem dos mecanismos para a promoção de exportações. Fez parte desse processo a criação da Câmara de Comércio Exterior (Camex), ainda no primeiro ano do governo Fernando Henrique Cardoso, e da Seguradora Brasileira de Crédito às Exportações (SBCE), em 2001. Para Veiga e Rios (2009, p. 27):

Os componentes principais desse processo de remontagem foram: (i) os esforços de aperfeiçoamento da coordenação da política [de promoção das exportações] (ii) os movimentos voltados para a desoneração tributária das exportações; e (iii) o restabelecimento de mecanismos públicos de ampla abrangência, na área de financiamento às exportações e de prestação de garantias aos créditos concedidos.

A Camex é composta pelos ministérios da área econômica.¹⁹ Logo após a sua criação, ela “passou a examinar a questão das exportações brasileiras e constatou-se a necessidade de se reorganizar a promoção comercial brasileira” (GUSSO *et al.*,

17. Ribeiro (2009) se refere aos anos que vão de 1985 até 1994 como período de *megasuperávits*.

18. Em 1986, por exemplo, houve queda brutal do valor exportado de 14,4%. Já em 1988 houve alta de 23,7%.

19. São eles o Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC), o MF, o Ministério da Agricultura Pecuária e Abastecimento (Mapa), o Ministério do Planejamento Orçamento e Gestão (MPOG), o Ministério das Relações Exteriores (MRE) e a Casa Civil.

2004, p. 23). O interessante é notar que, apesar da existência de pontuais retrocessos protecionistas, não se observou após 1994 o retorno da lógica de restrição das importações. O entendimento dos *policy-makers* passou a ser o de que o desequilíbrio externo deveria ser corrigido por meio da promoção das exportações.

No entanto, até 2000 a política comercial não logrou alavancar as vendas brasileiras no comércio internacional, que continuaram crescendo a taxas muito baixas ou, até mesmo, negativas. Essa dinâmica somente se alterou após a acentuada desvalorização do real, em janeiro de 1999. Encorajadas por um câmbio mais competitivo e frustradas com o baixo crescimento do mercado interno, as empresas brasileiras passaram a adotar estratégias mais ativas no comércio internacional. As exportações deslancharam, principalmente a partir de 2003. Estimulada pela mudança de percepção do setor produtivo, a política comercial seguiu sua reestruturação com foco diferente desse que a dirigiu ao longo do período 1950-1990. O objetivo maior passou a ser a expansão das exportações, em vez da substituição das importações.

A lógica que dirigiu a política comercial durante mais de 30 anos parece, então, “superada”. No entanto, ainda existem resquícios a serem enfrentados. Ainda é preciso aprofundar o processo de reestruturação para consolidar a “cultura exportadora” nos setores produtivos e na burocracia estatal.

Do ponto de vista da coordenação política, a Camex tem cumprido um importante papel. Ela funciona como órgão capaz de aglutinar as demandas do setor produtivo privado – por meio de seu Conselho Consultivo do Setor Privado, ou Conex – e levá-las até as diferentes esferas decisórias do governo federal. Criada por meio do Decreto nº 138, a Camex possui diversas e importantes atribuições, entre as quais se destacam:

1. “coordenar e orientar as ações dos órgãos que possuem competências na área de comércio exterior.”
2. “definir, no âmbito das atividades de exportação e importação, diretrizes e orientações sobre normas e procedimentos, para os seguintes temas, observada a reserva legal: a) racionalização e simplificação do sistema administrativo; b) habilitação e credenciamento de empresas para a prática de comércio exterior; c) nomenclatura de mercadoria; d) conceituação de exportação e importação; e) classificação e padronização de produtos; f) marcação e rotulagem de mercadorias; e g) regras de origem e procedência de mercadorias.”
3. “fixar diretrizes para a política de financiamento das exportações de bens e de serviços, bem como para a cobertura dos riscos de operações a prazo, inclusive as relativas ao seguro de crédito às exportações.”

4. “fixar as alíquotas do imposto de exportação, respeitadas as condições estabelecidas no Decreto-Lei n.º 1.578, de 11 de outubro de 1977.”
5. “fixar as alíquotas do imposto de importação, atendidas as condições e os limites estabelecidos na Lei n.º 3.244, de 14 de agosto de 1957, no Decreto-Lei n.º 63, de 21 de novembro de 1966, e no Decreto-Lei n.º 2.162, de 19 de setembro de 1984.”

No que tange o sistema tributário, além de confusa, a legislação não tem sido suficiente para desonerar as exportações dos impostos indiretos.²⁰ É verdade que a Lei Complementar (LC) nº 87/1996, de autoria do deputado Antônio Kandir, constituiu um avanço ao garantir a não incidência do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) sobre as mercadorias e serviços destinados ao exterior. Contudo, ao fixar a não incidência apenas na última etapa da cadeia exportadora, o resultado prático é que nem sempre se verifica a desoneração completa do ICMS.²¹ De acordo com estimativas da Federação de Indústria do Estado de São Paulo (FIESP), empresas que vendam mais de 42,5% de sua produção para o mercado externo já enfrentam desvantagens em suas operações.²² Elas acumulam créditos tributários em montante superior à sua margem de resarcimento. Com isso, são obrigadas a repassar o custo dos impostos para o preço final do produto no mercado internacional.

No que diz respeito ao financiamento à exportação, também há muito a ser feito – apesar do já realizado. É verdade que existem diversos fatores determinantes para a competitividade externa, tais como infraestrutura, sistema fiscal, capacidade de inovação, qualificação da mão de obra, vantagens comparativas etc. No entanto, diante de uma concorrência internacional cada vez mais acirrada, o acesso a financiamentos com taxas competitivas representa muitas vezes a diferença entre fazer ou não uma venda – isso vale especialmente para as empresas de menor porte.

Além disso, do ponto de vista administrativo a exportação apresenta peculiaridades que aumentam a necessidade de linhas de crédito. Em primeiro lugar, a intermediação financeira costuma envolver a estruturação de garantias²³ que, por sua vez, acabam reduzindo o desconforto de se negociar com firma de um país diferente (com outro idioma, sistema jurídico, estrutura política etc.).

20. De acordo com regulamentação da Organização Mundial do Comércio (OMC) não é permitida a desoneração de impostos diretos incidentes sobre agentes exportadores. No entanto, a prática de desoneração dos impostos indiretos não só é permitida pela entidade, como é difundida entre as principais economias. No caso do Brasil, os impostos indiretos incidentes sobre a exportação seriam o Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), as contribuições do Programa de Integração Social (PIS) e para o Financiamento da Seguridade Social (Confins) e o ICMS.

21. Para melhor compreensão do problema, ver Grimaldi, Carneiro e Ferraz (2010).

22. Ver Fiesp (2009) e Grimaldi, Carneiro e Ferraz (2010) para um levantamento, em linhas gerais, dos custos da não desoneração completa para as empresas exportadoras.

23. As garantias precisam ser apresentadas pelo comprador e pelo vendedor aos seus respectivos agentes financeiros, que, por sua vez, se tornam fiadores do negócio.

Em segundo lugar, no comércio exterior o tempo de trânsito da mercadoria²⁴ costuma ser elevado – o que aumenta a necessidade de capital de giro para a empresa.

Na impossibilidade de uma ampla reforma tributária, a expansão do *Drawback* tem sido importante para aumentar a competitividade das exportações. A gestão desse regime tarifário especial cabe à Camex. Pelo lado do financiamento público, os principais programas são o Proex e o Exim, cujas gestões cabem ao BB e BNDES, respectivamente.

Em suma, a consolidação desses instrumentos marca a mudança de foco da política comercial e a disposição dos *policy-makers* de promover uma “cultura exportadora”. Eles parecem convencidos de que as firmas brasileiras precisam ser impulsionadas para a concorrência mundial, para que possam ganhar produtividade e trazer as divisas necessárias para o equilíbrio externo da balança de pagamentos. Por conta disso, o presente trabalho se dedica a estudar, a partir da próxima seção, o *Drawback*, o Proex e o Exim.

3 DESCRIÇÃO DOS PROGRAMAS

3.1 BB-Proex

O Programa de Financiamento às Exportações (Proex) foi instituído em junho de 1991, pela Lei nº 8.187, com o objetivo declarado de “aumentar a competitividade das exportações brasileiras.” Dotado de recursos do Tesouro Nacional,²⁵ o Proex se constitui como linha de crédito “pós-embarque”, que pode ter como beneficiário direto tanto o exportador (*suppliers credit*) como o importador (*buyer credit*) de produtos brasileiros. Apesar de ter sido criado em 1991, a programa demorou a se firmar. Somente após 1994 os recursos destinados ao Proex atingiram valores significativos. A tabela 1 mostra a evolução da dotação do programa e dos apoios efetivamente concedidos entre 2000 e 2009. É interessante notar que o nível de utilização não tem sido capaz de acompanhar a expansão da dotação de recursos destinados ao Proex.

Operacionalizado pelo BB, o programa possui duas modalidades de apoio: *i)* financiamento; e *ii)* equalização. Para os dois casos, é elegível uma lista abrangente de bens e serviços. Definida pela Portaria nº 232/2007 do MDIC, ela abarca mais de 90% dos itens da Nomenclatura Comum do Mercosul (NCM). Os prazos do financiamento variam de 3 a 120 meses – depende do tipo de bem e do valor unitário de exportação.

24. Entendido como o tempo entre o fim da produção e a entrega da mercadoria para o comprador.

25. Por conta disso, os recursos precisam estar previstos anualmente no OGU.

TABELA 1
Dotação orçamentária e utilização do Proex
 (Em R\$ milhões)

Ano	Financiamento			Equalização		
	Dotação	Utilização	(%)	Dotação	Utilização	(%)
2000	803	661	82%	901	856	95%
2001	1.138	874	77%	1.321	1.195	90%
2002	1.089	966	89%	1.221	420	34%
2003	1.219	723	59%	1.106	917	83%
2004	1.187	837	71%	1.180	484	41%
2005	1.552	1.032	66%	210	204	97%
2006	1.215	729	60%	650	449	69%
2007	1.260	527	42%	994	383	39%
2008	1.300	486	37%	994	307	31%
2009	1.300	462	37%	993	340	31%
2010	n.d.	n.d.	-	n.d.	n.d.	-

Fonte: Controladoria Geral da União (CGU), prestação de contas anual do presidente da República.

Obs.: n.d. = não disponível

A primeira modalidade de apoio consiste no financiamento direto ao exportador ou importador. As taxas de juros são “compatíveis com as praticadas no mercado internacional”,²⁶ tendo a *London Interbank Offer Rate* (Libor) como patamar mínimo, e as operações podem ser realizadas em dólares norte-americanos ou qualquer outra moeda conversível. A amortização se dá em parcelas iguais, com intervalos trimestrais ou semestrais. A linha de financiamento do Proex tem como foco empresas de pequeno porte. A liberação de recursos para grandes exportadores é submetida a uma série de condicionalidades.²⁷

Na segunda modalidade, a empresa, de qualquer porte, interessada em realizar uma venda (compra) no mercado externo (doméstico) obtém o crédito diretamente com uma instituição financeira.²⁸ Após isso, o Tesouro Nacional, por meio do BB, paga parte dos juros da operação – de modo a tornar os encargos “compatíveis com os padrões do mercado internacional.”²⁹ No caso do Proex-equalização, os recursos vão diretamente para o financiador. O exportador é beneficiado pela redução dos juros que ele (ou o seu comprador) precisará pagar.

26. De acordo com Art. 2º, da Lei 10.184/2001.

27. O apoio a grandes empresas por meio do Proex-financiamento está restrito, basicamente, a operações de venda para outros governos ou instituições governamentais. Para mais informações ver o Art. 1º da Resolução nº 35 de 2007 da Camex.

28. De acordo com o Art. 2º da Resolução nº 3.219 do Conselho Monetário Nacional (CMN), essa instituição financeira pode ser um banco múltiplo, comercial, de investimento ou de desenvolvimento residente ou domiciliado no Brasil ou a Agência Especial de Financiamento Industrial (Finame) ou a Corporação Andina de Fomento (CAF).

29. De acordo com Art. 1º, da Lei 10.184/2001. Essa equalização de taxas precisa respeitar um limite estabelecido pela Resolução nº 2.799 do CMN.

Em ambos os casos o percentual máximo admitido, para financiamento ou equalização, é 85% do valor Free on Board (FOB)³⁰ da exportação, desde que o bem possua percentual de nacionalização superior a 60%.³¹ Para a liberação dos recursos, os beneficiários diretos do crédito não poderão ter qualquer dívida com a Receita Federal ou com a União. Além disso, é necessária a prévia comprovação de: *i*) embarque das mercadorias ou do faturamento do serviço; *ii*) liquidação da operação de câmbio relativa à parcela não financiada; e *iii*) constituição de garantias que assegurem o integral retorno do apoio concedido.

São aceitos como instrumentos de garantia: *i*) aval, fiança de crédito ou instrumentos assemelhados, firmados por estabelecimentos financeiros de primeira linha; *ii*) créditos documentários ou títulos emitidos ou avalizados por instituições participantes do Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR); *iii*) seguro de crédito à exportação; e *iv*) aval do governo ou de bancos oficiais do país importador, quando se tratar de vendas para entidades estrangeiras do setor público.

No que diz respeito à apresentação de garantias, vale citar que essa tem sido apontada como um dos principais entraves à expansão dos programas públicos de financiamento às exportações – incluindo aqui também o Exim. De acordo com pesquisa da Confederação Nacional da Indústria (CNI, 2008), as principais dificuldades relatadas pelas empresas que, apesar de terem interesse, não utilizam as linhas de crédito são, respectivamente, a exigência de garantias (apontada por cerca de 50% das firmas) e o excesso de documentação requerida (cerca de 40%).

Do ponto de vista normativo, cabe destacar a criação Comitê de Financiamento e Garantia das Exportações (COFIG) no fim de 2003.³² Formado por representantes da Secretaria do Tesouro Nacional (STN) e dos seis ministérios que compõem o conselho de ministros da Camex, esse órgão colegiado unificou as atribuições que anteriormente cabiam ao Conselho Diretor do Fundo de Garantia às Exportações (CFGE) e ao Comitê de Crédito às Exportações (CCEX) – representando importante simplificação nos tramites burocráticos.

30. A sigla segue o termo original na língua inglesa, que é *Free on Board*. O FOB é o mais utilizado dos 13 termos de comércio internacional (INCOTERMS).

31. Se o índice de nacionalização (IN) for inferior a 60%, o máximo financiado será igual a $(IN+0,4)*0,85$. Também existe a possibilidade do percentual financiado ser superior a 85%, em alguns casos excepcionais.

32. O governo anunciou a criação do COFIG no tradicional fórum do Encontro Nacional de Comércio Exterior (Enaex), no fim de 2003. No entanto, ele só foi efetivamente instituído pelo decreto nº 4.993, em 2004.

Por meio da Resolução nº 7 de março de 2004, a Camex incumbiu ao COGIF a responsabilidade de:³³

1. “estabelecer alçadas e demais condições a serem observadas pelo Banco do Brasil S.A. e pelo IRB – Brasil Resseguros S.A., na qualidade de agentes da União, para a contratação de operações no Proex e no FGE [Fundo de Garantia à Exportação], respectivamente”;
2. “definir parâmetros e condições para a concessão de assistência financeira às exportações e de prestação de garantia da União”;
3. “decidir sobre pedidos de financiamento e de equalização de taxa de juros relativos às exportações de serviços, navios ou aeronaves”.

Ou seja, cabe ao COFIG determinar as normas a serem seguidas pelo BB para a concessão do crédito e/ou cobrança de garantias. O órgão colegiado se reúne uma vez por mês, ou quando existe uma convocação extraordinária por parte de seu presidente.

3.2 Exim

A participação do BNDES no financiamento às exportações brasileiras começou em 1990, com a criação do Finamex. Naquele momento, buscava-se ocupar uma demanda latente deixada pelo término do Finex. Essa linha era apenas do tipo pré-embarque e apoiava exclusivamente o setor de bens de capital.

TABELA 2

Desembolsos realizados pelo BNDES no produto Exim
(Em R\$ milhões)

Ano	Desembolsos		
	Diretos	Indiretos	Total
2000	3.406	2.328	5.734
2001	3.949	2.065	6.014
2002	7.745	4.044	11.789
2003	6.300	5.603	11.903
2004	5.652	5.464	11.116
2005	6.692	7.303	13.996
2006	4.060	9.793	13.852
2007	1.322	6.735	8.056
2008	3.277	9.555	12.831
2009	3.277	11.360	14.637

Fonte: BNDES.

33. Entre outras, para ver todas as atribuições do COFIG, consultar o Art. 1º desta resolução.

O programa passou por algumas modificações ao longo desse tempo.³⁴ Atualmente, a linha se chama Exim e possui cinco modalidades de financiamento, que são denominadas: Pré-embarque; Pré-embarque Ágil; Pré-embarque Âncora; Pré-embarque Especial; e Pós-embarque.

Sobre os financiamentos de Pré-embarque, algumas características específicas merecem ser destacadas. O Especial é um empréstimo em que o custo financeiro depende do sucesso da empresa em atender uma meta de incremento exportador, previamente acordada. É uma lógica diferente das demais linhas, em que o crédito é contratado a uma taxa fixa e a empresa se compromete a realizar um ou mais embarques em um prazo determinado – até 36 meses, de acordo com a Carta-Circular nº 49/2009 do BNDES.

A modalidade de pré-embarque Âncora tem como beneficiárias firmas que “participem da cadeia produtiva e que adquiram a produção de determinado conjunto significativo de micro, pequenas (MPEs) ou médias empresas visando a sua exportação.”³⁵ A critério do BNDES, pode ser enquadradas nesta modalidade *trading companies*, comerciais exportadoras ou demais empresas (produtoras ou não) que sejam responsáveis pela venda de produtos brasileiros no mercado internacional.³⁶ Nos demais casos, são contempladas diretamente empresas de qualquer porte.

As taxas cobradas, contudo, variam de acordo com o porte da empresa beneficiária e com o tipo de bem apoiado. O menor custo de financiamento se dá para bens de capital classificados no grupo I da relação de produtos financiáveis,³⁷ que pagam apenas 4,5% de juros a.a. Para a maior parte dos casos, o custo total fica em torno da taxa de juros de longo prazo (TJLP) ou *Libor* acrescidos de um *spread* do BNDES (mínimo de 1%) e outro do agente financeiro.

Na linha de pré-embarque Ágil, o BNDES financia até 30% do valor FOB exportado. Nos demais casos essa participação pode chegar a 100% – no caso do Especial, esse percentual se aplica sobre o incremento projetado das vendas e não sobre o valor da venda em si. O prazo do financiamento é de até 36 meses, sendo a amortização realizada em parcela única (no fim) ou em até 24 parcelas fixas.

No caso da modalidade de pós-embarque, tal qual nas linhas de pré-embarque, podem ser apoiadas empresas exportadoras de qualquer porte, constituídas sob as leis brasileiras e com sede e administração no país. O financiamento pode atingir

34. Para mais detalhes a respeito do histórico do apoio a exportação por parte do BNDES, ver Fiani (1996) e Catermol (2005).

35. De acordo com definição da Carta-Circular nº 36/2004 do BNDES.

36. É interessante notar que o apoio às micro, pequenas e médias empresas é feito de maneira indireta. Não há qualquer restrição de porte para o beneficiário do empréstimo. Mas há a exigência de que a empresa apoiada compre bens e/ou insumos de empresas de menor porte.

37. Carta-Circular nº 31/2007 do BNDES.

até 100% do valor exportado e pode ser do tipo *buyer's credit* ou *supplier's credit*. O prazo de financiamento não pode ultrapassar 12 meses. A taxa de juros é equivalente à *Libor* acrescida, no mínimo, de um *spread* do BNDES (cujo piso é 1% a.a.).

Quando se tratam de financiamentos indiretos as garantias são negociadas entre o beneficiado e o agente financeiro intermediário, que se constitui como real responsável.³⁸ Nas operações diretas o BNDES costuma exigir basicamente as mesmas garantias requisitadas pelo BB no Proex. Também existe margem para enquadramento da operação no Fundo Garantidor de Investimentos (FGI) – essa possibilidade contempla basicamente MPMEs.³⁹

Nas cinco modalidades, os produtos exportados devem apresentar um índice de nacionalização superior a 60%. Além disso, todos os recursos são oriundos do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e, portanto, são públicos. Contudo, o Exim é uma linha mais flexível que o Proex. Afinal de contas, a decisão de desembolsos cabe à Diretoria e ao Conselho do BNDES e, portanto, ela não precisa estar previamente determinada no OGU.

Também é interessante notar que, apesar de ter começado com um programa que apoiava exclusivamente bens de capital, atualmente o Exim apresenta uma lista ampla de itens financiáveis – que vão de aeronaves a óleos vegetais. Apesar disso, os empréstimos continuam tendo como foco a exportação de produtos de maior valor agregado – isso fica claro, por exemplo, na discriminação de taxas e prazos dos financiamentos.

3.3 Drawback

Como já foi exposto, o atual sistema tributário brasileiro é incapaz de desonerar as exportações dos impostos indiretos, prática adotada por diversos países, com o aval da OMC, destinada a aumentar a competitividade de produtos exportados. Diante desse quadro, o mecanismo de *Drawback* mostra-se aos exportadores como importante instrumento para reduzir o custo de produção e elevar a competitividade, ao permitir a suspensão ou eliminação de tributos incidentes sobre insumos destinados à utilização na fabricação de mercadorias a serem exportadas.

Instituído pelo Decreto-Lei nº 37/1966, o regime aduaneiro especial de *Drawback* pode ser definido como incentivo às exportações que consiste na isenção, restituição ou suspensão do recolhimento de tributos incidentes sobre insumos importados – mais recentemente também sobre insumos adquiridos no mercado

38.. No prazo de vencimento o BNDES descontará da conta do agente financeiro a parcela devida, independentemente do pagamento ter ou não sido realizado pela empresa beneficiada.

39.. Para mais detalhes sobre o FGI, visitar a página eletrônica do BNDES.

interno – para utilização na transformação, no beneficiamento, na montagem ou no acondicionamento de produto a ser exportado, tornando-o mais competitivo no mercado internacional.

Existem três modalidades de *Drawback*: isenção, restituição e suspensão de tributos. A primeira modalidade consiste na isenção dos tributos incidentes na importação de mercadoria, em quantidade e qualidade equivalentes, destinada à reposição de outra importada anteriormente com pagamento de tributos e utilizada na industrialização de produto exportado. O prazo para apresentação do pedido de *Drawback*-isenção é de dois anos, contados da data do registro da Declaração de Importação referente à importação original. Para habilitar-se a tal benefício, a empresa deverá comprovar que realizou a exportação de produto com a utilização da matéria-prima importada que deseja repor.

A modalidade restituição, que é pouco utilizada, trata da restituição de tributos pagos na importação de insumo utilizado na fabricação de produto exportado, caso a empresa não deseje utilizar o *Drawback*-isenção para reposição de tais insumos.

Já a modalidade suspensão, responsável por cerca de 90% das utilizações de *Drawback*, consiste na importação de mercadorias com suspensão de tributos, vinculada ao compromisso futuro de que tais mercadorias serão utilizadas na fabricação, no beneficiamento, na complementação ou no acondicionamento de um produto a ser exportado. A suspensão será convertida em isenção quando da comprovação da exportação objeto do compromisso firmado, no prazo previsto – em geral dois anos, podendo chegar a cinco anos para bens de capital com longo ciclo de fabricação.

Em consonância com o esforço de promoção das exportações, foram implementadas algumas inovações para facilitar e ampliar a utilização do *Drawback* como forma de incrementar a competitividade externa dos produtos brasileiros. Neste sentido, a criação, em 2001, do *Drawback*-eletrônico e, em 2008, do *Drawback*-web propiciaram ganhos significativos em termos de agilidade na concessão do benefício.

Também em 2008, diante do fato de que o regime de *Drawback*, para incentivar as exportações, concedia tratamento privilegiado aos insumos importados, foi instituído o *Drawback* verde-amarelo, que prevê a possibilidade de suspensão de tributos não apenas na importação, mas também na aquisição no mercado interno de insumos destinados à industrialização de produtos a serem exportados.

Não obstante, para fazer jus à suspensão de tributos para a aquisição no mercado interno no âmbito do *Drawback* verde-amarelo, a empresa beneficiária é obrigada a realizar ao menos uma importação ao amparo do regime. Além disso, o regime só permite a suspensão para insumos que sejam incorporados ao produto final, não alcançando aqueles que são consumidos no processo produtivo.

Assim, de maneira a sanar esses e outros problemas, em 2009 foi criado o chamado *Drawback* integrado, ao amparo da Lei nº 11.945/2009, que buscou consolidar o arcabouço normativo referente ao tema. Contudo, ainda existem questões a serem resolvidas, entre as quais se destaca a questão do ICMS nas aquisições no mercado interno. Por ser amparado em legislação federal, o regime de *Drawback* é incapaz de prever a suspensão ou isenção do ICMS, de competência dos Estados e do Distrito Federal. Alcança, a princípio, apenas tributos federais.

Não obstante, o Convênio ICMS nº 29/1990, firmado no âmbito do Conselho Nacional de Política Fazendária (Confaz), prevê a isenção de ICMS apenas para as importações realizadas sob o regime de *Drawback*. Esse tratamento diferenciado – em que o insumo importado está isento do ICMS, enquanto o nacional precisa pagá-lo – acaba por gerar um viés problemático.⁴⁰

4 ANÁLISE EMPÍRICA

O objetivo desta seção é realizar uma análise da execução das políticas de promoção de exportações previamente apresentadas. Essa avaliação será feita por meio do uso de microdados coletados em diferentes instituições e tem a intenção de responder basicamente à seguinte pergunta:

- Qual é o perfil de empresas que mais tem feito uso desses três instrumentos? Dito de outra maneira, quais são as principais características das firmas apoiadas? Trata-se de grandes conglomerados ou de empresas de menor porte? O apoio é regionalmente diversificado ou privilegia firmas das regiões Sul e Sudeste? Quais setores têm feito maior uso dos programas?

As respostas são importantes para avaliar se o foco da política comercial tem sido congruente, na prática, com os objetivos aos quais ela se propõe. Três objetivos específicos pretendem ser analisados com maior atenção: *i*) o aumento do número de empresas da base exportadora, meta declarada da Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP);⁴¹ *ii*) a necessidade de elevar a sofisticação tecnológica da pauta comercial, tema recorrente nos discursos dos *policy-makers*; e *iii*) o estímulo às exportações de MPMEs.⁴² Será que o *Drawback*, o Proex e o Exim têm atendido a essas demandas?

O estudo se apoia basicamente na consolidação de quatro bancos de dados: *i*) o Relatório Anual de Informações Sociais (Rais); *ii*) o Sistema da Secretaria de Comércio Exterior (Siscomex); *iii*) uma base fornecida pelo MDIC; e *iv*) informações cedidas pelo BNDES. As unidades de análise são as firmas, identificadas

40. Para mais detalhes ver, por exemplo, Grimaldi, Carneiro e Ferraz (2010).

41. É um dos objetivos declarados pela PDP o aumento em 10% do número de empresas exportadoras até 2010. Ver Brasil (2010).

42. Explicitado como desafios da PDP. Ver Brasil (2010).

pelo Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica (CNPJ) a oito dígitos. O período cobre observações anuais entre 2003 e 2007.

Teoricamente todas as empresas capazes de operar no mercado internacional são “clientes potenciais” dos instrumentos de promoção de exportação. Por conta disso, é razoável supor que se as políticas fossem concedidas aleatoriamente, ou seja, sem nenhum “foco”, o perfil das firmas apoiadas e o das demais exportadoras seriam muito semelhantes – rigorosamente falando, as médias das principais variáveis deveriam ser estatisticamente iguais.

Portanto, do ponto de vista metodológico, é interessante imaginar que a base de dados é formada por cinco subgrupos de empresas, quais sejam: aquelas que exportam sem fazer uso de nenhum dos três instrumentos de política, grupo que será denominado de “exportadoras independentes”; as apoiadas pelo Exim, pelo Proex-financiamento ou Proex-equalização; e, por último, aquelas beneficiadas pela isenção fiscal do *Drawback*.⁴³ A análise das médias das principais variáveis em cada um desses grupos pode fornecer pistas a respeito do foco dos programas.

TABELA 3
Número de empresas em cada subgrupo
(Em valores absolutos e em proporções)

	Número de empresas				
	2003	2004	2005	2006	2007
Total	1.883.605	1.963.837	2.049.179	2.142.264	2.232.377
Exportadoras	28.193	29.157	29.243	29.100	28.648
Exportadoras independentes	25.852	26.479	26.321	26.215	25.572
Exim	375	159	171	152	135
Proex financiamento	333	405	448	330	354
Proex equalização	42	35	25	29	30
<i>Drawback</i>	2.006	2.409	2.655	2.711	2.924
	Proporção em relação às exportadoras (em porcentagem)				
	2003	2004	2005	2006	2007
Total	66,811	67,354	70,074	73,617	77,924
Exportadoras	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Exportadoras independentes	0,917	0,908	0,900	0,901	0,893
Exim	0,013	0,005	0,006	0,005	0,005
Proex financiamento	0,012	0,014	0,015	0,011	0,012
Proex equalização	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001
<i>Drawback</i>	0,071	0,083	0,091	0,093	0,102

Fonte: MDIC, BNDES, Rais e Siscomex.
Elaboração própria.

43. É importante ressaltar que essa divisão proposta não cria na base de dados conjuntos mutuamente excludentes. Uma empresa que seja apoiada pelo BNDES-Exim pode também utilizar o *drawback*, por exemplo.

A tabela 3 mostra a representatividade de cada um desses conjuntos na base de dados. Com isso, algumas observações podem ser feitas. Em primeiro lugar, o universo das exportadoras é muito pequeno em relação ao total de firmas da amostra. Isso não chega a ser nenhuma surpresa, já que a pequena base exportadora brasileira é um fato estilizado.⁴⁴ A razão entre firmas exportadoras e total de firmas da Rais oscila entre 0,9% e 1,5% ao longo do período analisado. O que chama a atenção é o pequeno alcance das políticas. O *Drawback*, a maior delas, alcança pouco mais de 10% da base exportadora. Em 2007, o Proex-equalização e o Exim alcançaram apenas 0,1% e 0,47%, respectivamente. A respeito desse último, vale notar que o número de empresas apoiadas caiu consistentemente, na comparação com 2003.

TABELA 4
Média do valor exportado por subgrupo
(Em milhares de US\$)

	Total de empresas					Exportadoras independentes			
	Mundo	EUA	Argentina	China		Mundo	EUA	Argentina	China
2003	39	8,86	2	2	0	845	154	50	44
2004	49	10	4	3	0	1.135	191	73	78
2005	58	11	5	3	0	1.410	233	104	77
2006	64	11	5	4	0	1.578	263	119	81
2007	72	11	6	5	0	1.796	213	110	131
	Exim					Proex Financiamento			
	Total	EUA	Argentina	China		Mundo	EUA	Argentina	China
2003	44.500	7.559	4.169	2.362	0	20.700	2.763	1.469	945
2004	49.600	7.912	5.998	746	0	13.500	1.581	596	664
2005	111.000	16.700	17.500	2.288	0	10.200	595	561	322
2006	165.000	22.300	23.100	8.438	0	7.323	841	490	115
2007	198.000	31.600	31.000	6.733	0	29.800	6.390	710	1.134
	Proex Equalização					Drawback			
	Mundo	EUA	Argentina	China		Mundo	EUA	Argentina	China
2003	208.000	71.300	19.400	6.062	0	22.500	6.061	1.542	1.444
2004	312.000	101.000	31.200	5.312	0	25.600	6.100	2.220	1.293
2005	460.000	129.000	44.300	5.956	0	29.500	6.032	2.632	1.793
2006	298.000	57.900	44.600	4.084	0	33.800	6.340	3.075	2.047
2007	457.000	98.100	58.900	4.967	0	37.400	6.547	3.752	2.410

Fonte: MDIC, BNDES, Rais e Siscomex.
Elaboração própria.

A tabela 4 traz os valores médios de exportação. Nota-se que a média das exportadoras independentes é muito inferior à das empresas que recebem algum apoio. Isso levanta duas hipóteses: *i*) pode ser que os programas sejam muito eficientes em alavancar o volume exportado; ou, *ii*) pode ser que os instrumentos de

44. Ver, por exemplo, De Negri e Araújo (2006).

promoção de comércio exterior estejam sendo pouco eficientes em alcançar as firmas de menor porte – mesmo entre as que já vendem no mercado internacional.

TABELA 5
Média de empregados, remuneração
(Em R\$ mensais) e experiência (Em anos)

	Amostra			Exportadoras independentes		
	Empregados	Remuneração	Experiência	Empregados	Remuneração	Experiência
2003	16	495	17	143	1.021	17
2004	16	541	17	148	1.115	17
2005	16	576	17	151	1.190	17
2006	17	623	17	157	1.265	17
2007	17	665	17	165	1.339	18
	Exim			Proex financiamento		
	Empregados	Remuneração	Experiência	Empregados	Remuneração	Experiência
2003	1.341	1.264	17	571	967	17
2004	1.114	1.372	18	287	1.017	17
2005	2.033	1.651	17	325	1.065	17
2006	2.829	1.831	17	230	1.181	17
2007	3.091	2.072	17	444	1.210	17
	Proex Equalização			Drawback		
	Empregados	Remuneração	Experiência	Empregados	Remuneração	Experiência
2003	3.891	2.883	19	625	1.413	17
2004	4.507	3.038	18	599	1.494	17
2005	5.624	3.243	17	622	1.541	17
2006	3.418	2.931	18	637	1.631	17
2007	4.570	3.331	17	649	1.707	17

Fonte: MDIC, BNDES, Rais e Siscomex.
Elaboração própria.

A tabela 5 reforça essas suspeitas. O número médio de empregados das firmas apoiadas pelo Exim é, pelo menos, 7,5 vezes a média de trabalhadores das exportadoras independentes. Para o Proex-Equalização essa razão é sempre superior a 21, durante o período analisado. Mesmo no Proex-financiamento (que declaradamente tem como “foco” pequenas e médias empresas), fica claro que se trata de firmas que são, na média, razoavelmente maiores que a empresa que exporta sem apoio – ainda que a exportadora independente seja, por sua vez, razoavelmente maior que uma firma média da economia como um todo. O Proex-equalização e o Exim, em especial, parecem se concentrar em grandes empresas.

TABELA 6
Número médio de anos de estudo, pesquisadores, engenheiros e cientistas

	Amostra			Exportadoras independentes				
	Tempo de estudo	Pesquisadores	Engenheiros	Cientistas	Tempo de estudo	Pesquisadores	Engenheiros	Cientistas
2003	8,58	0,00	0,07	0,07	8,97	0,11	1,02	1,32
2004	8,76	0,01	0,07	0,08	9,14	0,13	1,04	1,43
2005	8,93	0,01	0,07	0,08	9,31	0,14	1,07	1,57
2006	9,08	0,01	0,07	0,09	9,46	0,17	1,12	1,79
2007	9,22	0,01	0,07	0,10	9,57	0,26	1,13	1,86
	Exim			Proex financiamento				
	Tempo de estudo	Pesquisadores	Engenheiros	Cientistas	Tempo de estudo	Pesquisadores	Engenheiros	Cientistas
2003	8,77	0,65	19,40	6,07	8,72	0,29	8,57	1,66
2004	8,66	0,86	19,06	5,16	8,96	0,21	5,34	1,14
2005	9,41	1,53	46,10	11,43	9,11	0,08	4,77	0,85
2006	9,67	1,34	64,83	14,72	9,19	0,07	6,30	1,01
2007	9,93	4,10	82,06	40,60	9,38	0,10	18,14	2,52
	Proex Equalização			Drawback				
	Tempo de estudo	Pesquisadores	Engenheiros	Cientistas	Tempo de estudo	Pesquisadores	Engenheiros	Cientistas
2003	10,62	2,95	177,41	18,03	9,03	0,62	13,31	4,64
2004	10,65	5,00	218,26	28,07	9,17	0,48	12,38	4,32
2005	10,87	5,64	260,22	32,74	9,27	0,51	12,63	4,49
2006	10,53	2,66	115,95	16,41	9,40	0,45	13,54	4,73
2007	11,02	7,76	247,48	29,88	9,58	0,52	13,47	5,03

Fonte: MDIC, BNDES, Rais e Siscomex.
Elaboração própria.

Nos valores médios de renda e experiência da mão de obra, no entanto, não é possível notar nenhuma diferença expressiva entre os grupos. O mesmo acontece com o tempo médio de estudo da força de trabalho. As firmas apoiadas, no entanto, demonstram ter uma quantidade superior de mão de obra especializada, tais como pesquisadores, engenheiros ou cientistas (ver tabela 6).

A tabela 7 apresenta a distribuição das empresas por porte.⁴⁵ Novamente, a concentração do Exim e do Proex-equalização em empresas consideradas “grandes” é notória. Por outro lado, o Proex-financiamento se destaca com uma razoável parcela do seu “público” concentrado no grupo de firmas pequenas ou médias. Se considerado todo o período, o Proex-financiamento apoiou 930 firmas classificadas como MPEs – contra 118 do Exim e apenas 11 do Proex-equalização.

45. De acordo com critério do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), uma firma do setor industrial é classificada como micro e pequena se tiver até 99 empregados. Média se tiver entre 100 e 499 trabalhadores e grande se empregar mais de 499. Para o setor de comércio e serviços os intervalos de corte são, respectivamente, até 49 trabalhadores, entre 50 e 99 e 100 ou mais. Para o setor agrícola foi utilizado o mesmo critério de classificação da indústria.

É possível afirmar também que essas diferenças nas distribuições se acentuaram bastante ao longo do período analisado. O Exim e Proex-equalização se concentraram nas grandes. O Proex-financiamento aumentou o alcance sobre MPMEs.

TABELA 7
Distribuição por porte
(Em %)

	Amostra			Exportadora independente		
	Micro e Pequena	Média	Grande	Micro e Pequena	Média	Grande
2003	94,68	1,34	4,13	71,10	13,38	15,52
2004	94,90	1,34	3,97	70,69	13,32	15,99
2005	94,63	1,35	3,83	71,35	13,54	15,11
2006	94,86	1,36	3,83	71,03	13,74	15,23
2007	94,62	1,38	3,93	70,06	14,15	15,79
	Exim			Proex Financiamento		
	Micro e Pequena	Média	Grande	Micro e Pequena	Média	Grande
2003	13,33	38,67	48,00	45,35	31,83	22,82
2004	13,21	44,65	42,14	51,11	34,07	14,81
2005	8,77	28,07	63,16	53,13	34,15	12,72
2006	8,55	19,08	72,37	46,97	40,61	12,42
2007	14,07	19,26	66,67	50,56	37,85	11,58
	Proex Equalização			Drawback		
	Micro e Pequena	Média	Grande	Micro e Pequena	Média	Grande
2003	14,29	9,52	76,19	38,78	31,90	29,31
2004	2,86	2,86	94,29	41,51	32,05	26,44
2005	4,00	0,00	96,00	40,68	32,58	26,74
2006	3,45	0,00	96,55	40,02	32,64	27,33
2007	6,67	3,33	90,00	40,73	31,91	27,36

Fonte: MDIC, BNDES, Rais e Siscomex.
Elaboração própria.

Do ponto de vista regional, o primeiro fato que chama a atenção é a alta representatividade da região Sul nas firmas apoiadas (ver tabela 8). Enquanto essa região representa cerca de 25% das exportadoras independentes, nas apoiadas a sua participação gira em torno de 40% (chegando a mais de 50% no caso do Proex-financiamento). As empresas no Norte do Brasil, por outro lado, aparecem sub-representadas. O Proex-equalização não apoiou nenhuma empresa da região Norte em todo o período analisado.

TABELA 8
Distribuição por região
(Em %)

	Amostra					Exportadoras independentes				
	Norte	Nordeste	Centro-Oeste	Sudeste	Sul	Norte	Nordeste	Centro-Oeste	Sudeste	Sul
2003	3,15	14,26	7,71	52,82	22,23	3,27	4,99	12,61	54,05	25,07
2004	3,26	14,44	7,86	52,04	22,40	3,43	5,22	12,84	53,71	24,80
2005	3,32	14,49	7,85	51,71	22,39	3,46	5,31	11,87	54,64	24,72
2006	3,37	14,77	7,80	51,87	22,43	3,41	5,35	11,79	54,75	24,70
2007	3,42	14,89	7,89	51,57	22,33	3,41	5,33	12,11	54,82	24,33
	Exim					Proex financiamento				
	Norte	Nordeste	Centro-Oeste	Sudeste	Sul	Norte	Nordeste	Centro-Oeste	Sudeste	Sul
2003	1,60	13,60	2,93	42,13	39,73	0,60	5,71	7,51	34,53	51,65
2004	1,26	5,66	3,14	40,25	49,69	0,25	4,94	7,16	37,78	49,88
2005	1,17	11,11	2,92	43,27	41,52	1,34	5,36	6,47	35,04	51,79
2006	2,63	9,21	3,95	46,05	38,16	0,91	5,76	6,06	36,06	51,21
2007	0,74	8,89	3,70	49,63	37,04	0,56	5,65	5,37	36,16	52,26
	Proex Equalização					Drawback				
	Norte	Nordeste	Centro-Oeste	Sudeste	Sul	Norte	Nordeste	Centro-Oeste	Sudeste	Sul
2003	0,00	2,38	2,38	69,05	26,19	1,45	8,57	4,34	50,25	35,39
2004	0,00	0,00	5,71	62,86	31,43	1,41	8,92	4,32	49,07	36,28
2005	0,00	4,00	4,00	60,00	32,00	1,13	8,89	4,93	47,57	37,48
2006	0,00	3,45	0,00	62,07	34,48	1,51	8,63	5,09	47,81	36,96
2007	0,00	3,33	10,00	56,67	30,00	1,47	7,97	4,69	49,04	36,83

Fonte: MDIC, BNDES, Rais e Siscomex.
Elaboração própria.

A tabela 9 mostra a distribuição das empresas por nível de sofisticação tecnológica.⁴⁶ O Proex-equalização se concentra em firmas de alta sofisticação. O Exim também, apesar de fazê-lo em menor escala. No Proex-equalização a participação de firmas com baixa e média-baixa tecnologias aparece um pouco acima dos percentuais observados para as exportadoras independentes. Isso pode estar ligado ao fato deste instrumento ter como “foco” as pequenas e médias empresas – costumeiramente mais intensivas em mão de obra.

46. Para investigar o impacto da sofisticação tecnológica, era preciso enquadrar as diferentes atividades econômicas em tipologia que levasse em consideração o esforço dedicado à inovação tecnológica. O IBGE propôs, com base em metodologia da Organização Econômica para Cooperação e Desenvolvimento (OECD), o uso da razão entre gastos com pesquisa e desenvolvimento (P&D) e receita líquida de vendas como boa *proxy* para mensurar a intensidade da busca pela inovação. A agregação apresentada no presente trabalho foi realizada com base nessa classificação proposta pelo IBGE para a economia brasileira. Para mais detalhes, ver IBGE (2003).

TABELA 9
Distribuição por padrão de sofisticação tecnológica
 (Em%)

	Amostra				Exportadoras independentes			
	Alta	Média Alta	Média baixa	Baixa	Alta	Média Alta	Média baixa	Baixa
2003	8,75	5,56	31,45	54,46	21,71	14,89	30,12	33,28
2004	8,88	5,40	31,53	54,35	21,82	14,72	29,55	33,91
2005	9,02	5,31	31,43	54,43	22,39	14,64	29,14	33,83
2006	8,82	5,19	31,49	54,58	22,30	14,85	28,97	33,88
2007	8,79	5,04	31,67	54,73	22,57	14,86	28,80	33,76
	Exim				Proex financiamento			
	Alta	Média Alta	Média baixa	Baixa	Alta	Média Alta	Média baixa	Baixa
2003	19,87	13,58	29,47	37,09	27,05	6,97	32,38	33,61
2004	20,80	8,00	32,00	39,20	25,68	4,39	34,80	35,14
2005	29,77	16,03	23,66	30,53	27,02	5,28	32,30	35,40
2006	29,82	14,04	28,07	28,07	27,69	3,72	33,47	35,12
2007	38,95	15,79	23,16	22,11	22,01	6,34	32,46	39,18
	Proex Equalização				Drawback			
	Alta	Média Alta	Média baixa	Baixa	Alta	Média Alta	Média baixa	Baixa
2003	85,19	11,11	0,00	3,70	23,82	16,42	36,32	23,44
2004	86,36	9,09	0,00	4,55	23,16	15,34	37,03	24,47
2005	86,67	6,67	0,00	6,67	22,16	15,18	37,92	24,74
2006	95,00	5,00	0,00	0,00	21,91	14,96	38,11	25,02
2007	94,44	5,56	0,00	0,00	21,91	15,33	37,85	24,91

Fonte: MDIC, BNDES, Rais e Siscomex.
 Elaboração própria.

A análise dos dados, portanto, aponta alguns fatos importantes. Em primeiro lugar, existem fortes indícios de que o Exim e o PROEX-Equalização estejam alcançando fundamentalmente as grandes empresas exportadoras. Fica claro também que o Proex-financiamento é o instrumento mais acessível para firmas “menores” – ainda que as tabelas 4 e 5 sinalizem que o porte médio nesse programa seja maior do que aquele observado nas exportadoras independentes.

Além disso, a tabela 6 sugere que as empresas apoiadas costumam empregar uma quantidade maior de engenheiros, cientistas e/ou pesquisadores. Os dados sobre a distribuição regional indicam que as firmas da região Sul têm mais facilidade em acessar os mecanismos de promoção exportadora, enquanto as firmas da região Norte têm maior dificuldade.

Do ponto de vista do padrão tecnológico, o Exim e, principalmente, o PROEX-equalização parecem se concentrar em firmas de alta e média-alta intensidade tecnológica. O PROEX-financiamento exhibe uma tendência de concentração nos nichos de média-baixa e baixa.

Após a análise dessas estatísticas descritivas, foi realizado um exercício econométrico com o objetivo de validar as “impressões” iniciais. Deve-se ressaltar que foram realizados dois grupos de estimações.⁴⁷ As variáveis explicativas foram: a participação da empresa em cada um dos programas no ano anterior (representadas por *dummies*); o número médio de funcionários no ano anterior (variável em nível) para servir como *proxy* de tamanho; o valor exportado pela firma no ano anterior⁴⁸ – zero caso a firma não tivesse exportado; o número de trabalhadores “qualificados” – engenheiros, cientistas e pesquisadores – empregados pela firma; controles para localização geográfica (representados por *dummies* regionais); e por fim, uma variável binária que assume o valor um quando o setor de atividade é considerado de média-alta ou alta intensidade tecnológica, e zero caso contrário. Dado o reduzido tamanho do programa Proequalização, não foi possível realizar qualquer estimação em painel tomando-o como dependente.

O primeiro fato a ser observado é que em nenhum dos casos o número de empregados – variável clássica de “tamanho” da firma – foi determinante para o acesso a política. Nem mesmo quando se tentava explicar a probabilidade de acesso ao Proex-financiamento.

Também foi notório que a *dummy* para a região Sul se mostrou estatisticamente significativa e com coeficiente positivo (apesar de pouco expressivo) em todas as estimações. No caso do *Drawback*, o número de engenheiros e o volume exportado no ano anterior se mostraram estatisticamente significante⁴⁹ e com impacto positivo sobre a probabilidade de acesso, mas com coeficientes muito baixos – ou seja, afetava apenas marginalmente a probabilidade de acesso ao programa.

A variável de sofisticação tecnológica foi significativa⁵⁰ apenas para o caso do Proex-financiamento. O coeficiente, neste caso, apresentou sinal negativo, o que indica que os setores de média-alta e alta intensidade tecnológica têm probabilidades menores de acessar o financiamento.

47. Para mais detalhes e tabelas com coeficientes estimados e estatísticas de teste, ver anexo do trabalho.

48. Em trabalho recente, Júnior *et al* (2010) demonstraram que o valor de exportação de uma firma, no momento em que ela entra no mercado, guarda estreita relação com seu tempo de permanência na atividade exportadora. Empresas que operam valores mais expressivos já no ano de entrada no mercado internacional tendem a permanecer exportando continuamente por mais tempo.

49. Com 10% de nível de significância.

50. Com 5% de nível de significância.

TABELA 10
Probabilidades amostrais de transição
 (Em %)

BNDES-Exim		
	Não utiliza em t	Utiliza em t
Não utilizava em $t-1$	99,71	0,29
Utilizava em $t-1$	65,80	34,20
Proex financiamento		
	Não utiliza em t	Utiliza em t
Não utilizava em $t-1$	99,31	0,69
Utilizava em $t-1$	48,53	51,47
Proex equalização		
	Não utiliza em t	Utiliza em t
Não utilizava em $t-1$	99,98	0,02
Utilizava em $t-1$	26,19	73,81
<i>Drawback</i>		
	Não utiliza em t	Utiliza em t
Não utilizava em $t-1$	97,42	2,58
Utilizava em $t-1$	18,13	81,87

Fonte: MDIC, BNDES, Rais e Siscomex.
 Elaboração própria.

O mais importante de ser notado, no entanto, é que a variável mais relevante para explicar a probabilidade de acesso a um determinado programa foi, em todos os casos, o fato da empresa já receber o apoio. Por exemplo, no caso do Exim, a *dummy* que indica quando a firma já utilizava o próprio Exim no ano anterior apareceu como significativa, com coeficiente positivo e expressivo. Isso se repetiu com o Proex-equalização e com o *Drawback*. A conclusão mais forte permitida, portanto, pelo exercício econométrico é que existe, no acesso aos programas, uma forte inércia.

A tabela 10 ilustra muito claramente essa afirmação. Nela podem ser observadas as probabilidades amostrais de transição. Percebe-se que o número de empresas que não tinham acesso a determinado programa em um certo ano e passaram a utilizá-lo no ano subsequente é muito baixo. Nos casos do Exim e do Proex é praticamente zero. Por outro lado, a probabilidade amostral de uma empresa, que já utilizava um dos instrumentos, continuar utilizando-o nos anos seguintes é bastante elevada. No caso do *Drawback* supera os 80%.

Isso significa que, por um lado, existiu uma continuidade dos programas – que permaneceram apoiando o mesmo grupo de firmas por um longo período –, por outro lado, demonstra clara limitação das políticas em expandir o seu alcance.

Do ponto de vista do “foco” de ação dos programas, nenhuma das variáveis testadas se mostrou relevante. O número de empregados não foi estatisticamente significativa a 1% em nenhuma das estimações. Portanto, a característica de porte não surgiu como variável importante para explicar o acesso das firmas aos instrumentos de estímulo exportador. O mesmo pode ser sugerido a respeito do nível de sofisticação tecnológica.

Logo, os resultados indicam que, na prática, nenhuma das três políticas agiu para estimular o perfil de firma exportadora desejado pelos *policy-makers*. A análise econométrica não permitiu a identificação de um foco claro de apoio às empresas de médio e pequeno porte, nem de estímulo à exportação de bens com maior sofisticação tecnológica.

No entanto, o que mais chamou a atenção foi o fato de os três instrumentos terem demonstrado uma fraca capacidade de expansão do seu alcance. Ao longo dos cinco anos analisados, o número de firmas que fez uso dos instrumentos foi bastante restrito e apresentou baixa taxa de transição. Pouquíssimas firmas conseguiram passar do grupo de exportadoras independentes para o grupo das apoiadas. O *Drawback* foi o que apresentou o melhor desempenho nesse quesito – e mesmo nesse caso a probabilidade amostral de transição é de apenas 2,58%.

Fica a impressão de que os principais instrumentos públicos de promoção às exportações brasileiras chegaram a um certo “esgotamento”. Eles já teriam atingido as firmas que poderiam ou desejariam utilizá-los. Aliás, para a estratégia desse grupo de empresas, eles devem ser bastante relevantes. Afinal de contas, após utilizar uma vez as firmas continuam a buscar o apoio dos programas nos anos seguintes. No entanto, se o país tem a intenção de ter uma base exportadora maior, serão necessárias mudanças para expandir o alcance do Proex, Exim e *Drawback*.

No caso específico das linhas de financiamento pública, uma pesquisa recente, da CNI (2008), parece indicar as principais limitações. Como já sugerido na seção 2, as maiores dificuldades no acesso ao Proex e ao Exim, apontadas pelas exportadoras independentes, foram exigência de garantias reais e falta de acesso à informação, respectivamente.⁵¹ É preciso notar ainda que a exigência de garantias afeta muito mais as pequenas e médias exportadoras. Já para o *Drawback*, o principal entrave apontado foi a excessiva exigência para o acesso e comprovação.⁵²

51. A exigência de garantias reais foi apresentada como entrave por 45% a 50% das firmas pesquisadas – dependendo da linha de financiamento. A desinformação, por sua vez, apresentou percentuais que variaram de 34% a 45%.

52. Apontado por 34% das firmas pesquisadas.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Particularmente a partir de 1999, a promoção das exportações se consolidou na política comercial brasileira. Apesar desse fato, o impacto dos principais instrumentos públicos de estímulo exportador ainda se mostra limitados.

Tomados em conjunto, o Exim, o Proex e o *Drawback* apoiaram pouco mais de 12% das firmas exportadoras em 2007 – sendo que o *Drawback*, sozinho, atendia a mais de 10%. Esses percentuais parecem tímidos para um país que tem a intenção declarada de aumentar a sua base exportadora.

No que tange ao perfil desejado para as exportações, os resultados também indicam que os instrumentos públicos foram pouco incisivos em alcançar os principais objetivos. Nem o padrão de sofisticação tecnológica, nem o porte das empresas surgiram como fatores relevantes no acesso aos programas – indicando que há a necessidade de “redesenho” das políticas para que elas atinjam, de maneira mais contundente, o seu “foco”.

Contudo, a conclusão mais forte permitida pelo estudo é que existiu, no período analisado (2003-2007), uma forte inércia na dinâmica dos instrumentos. Isso não é necessariamente ruim, afinal de contas demonstra que eles são muito bem vistos pelas empresas que já os utilizam. Entretanto, a expansão do alcance dos programas, provavelmente acompanhada de um crescimento da base exportadora, exige uma ação mais clara por parte do governo. Seja por meio de uma melhor divulgação das linhas de financiamento, seja por meio de um redesenho das políticas – reduzindo ou flexibilizando as exigências para o acesso, ou desenhando novos instrumentos, com maior poder de viabilizar a entrada de novas firmas no mercado internacional.

ANEXO

A técnica de estimação empregada foi um painel de efeitos aleatórios (RE). Essa escolha se deu basicamente por dois motivos. O primeiro, de ordem prática, é que boa parte das variáveis de interesse – por exemplo, setor de atividade e localização – são constantes ao longo do tempo. Com isso, essas variáveis não poderiam ser incluídas no caso da estimação por efeitos fixos (FE). O segundo, de ordem metodológica, diz respeito ao comportamento da variância dos regressores. De maneira geral, existe maior variação entre os indivíduos (*between*) do que ao longo do tempo (*within*). Neste cenário, o uso dos estimadores de FE pode levar a uma considerável perda de eficiência (CAMERON; TRIVEDI, 2009, p. 239).

Além disso, é importante ressaltar que os intervalos de confiança para cada variável foram calculados com base nos estimadores de *bootstrap* das variâncias. A razão de verossimilhança rejeitou fortemente a hipótese nula no teste de significância das regressões. Nas tabelas 11 e 12 é possível observar os coeficientes estimados, bem como suas estatísticas de teste, para cada uma das regressões realizadas.

TABELA 11
Coeficientes estimados e estatísticas de teste – modelo 1

Explicativas	Explicadas							
	Exim		Proex-financiamento		Drawback			
	Coefficiente	z	Coefficiente	z	Coefficiente	z		
Constante	-6,77	-21,45 *	-5,42	-94,41 *	-3,74	-133,77 *		
Exim <i>t-1</i>	3,61	10,19 *	0,50	1,58	1,42	6,32 *		
Drawback <i>t-1</i>	1,70	10,67 *	0,91	8,26 *	5,01	108,68 *		
Proex-financiamento <i>t-1</i>	1,00	3,75 *	4,51	44,54 *	1,20	10,90 *		
Proex-equalização <i>t-1</i>	2,55	4,08 *	-0,22	-0,27	0,32	0,65		
Exptot <i>t-1</i>	0,00	1,30	0,00	0,33	0,00	2,55		***
Empregados <i>t-1</i>	0,00	1,52	0,00	-0,26	0,00	1,35		
Pesquisadores <i>t-1</i>	0,00	0,57	-0,02	-0,32	0,00	-0,95		
Engenheiros <i>t-1</i>	0,00	-0,80	0,00	0,45	0,00	1,70		***
Cientistas <i>t-1</i>	0,00	0,36	-0,02	-0,60	0,00	-0,66		
Norte	-0,12	-0,23	-0,82	-1,41	-0,51	-3,56 *		*
Nordeste	0,36	1,65	0,15	0,88	0,34	4,44 *		*
Centro-oeste	-0,24	-0,33	-0,38	-0,89	-0,67	-4,41 *		*
Sul	0,40	2,72 *	0,71	8,93 *	0,31	9,84 *		*

Notas: ¹ Indica significância a 1%.

² Indica significância a 5%.

³ Indica significância a 10%.

Obs.: Exim *t-1* denota uma *dummy* que é igual a 1 se, e somente se, a firma tiver utilizado o Exim no ano *t-1*; Drawback *t-1*, Proex-financiamento *t-1* e Proex-equalização *t-1* são análogas a Exim *t-1*; Exptot *t-1* é igual ao valor exportado pela firma no ano anterior.

TABELA 12
Coefficientes estimados e estatísticas de teste – modelo 2

Explicativas	Explicadas								
	Exim			Proex-financiamento			Drawback		
	Coefficiente	z		Coefficiente	z		Coefficiente	z	
Constante	-6,46	-22,67	*	-4,84	-78,80	*	-3,46	-95,40	*
Exim <i>t-1</i>	3,36	10,17	*	0,59	1,87	***	1,12	6,33	*
<i>Drawback t-1</i>	1,61	9,74	*	0,89	8,85	*	4,83	101,84	*
Proex-financiamento <i>t-1</i>	0,95	3,11	*	4,32	40,44	*	1,30	9,35	*
Proex-equalização <i>t-1</i>	1,59	3,09	*	-0,83	-0,06		1,10	2,07	**
Exptot <i>t-1</i>	0,00	0,06		0,00	0,48		0,00	1,13	
Empregados <i>t-1</i>	0,00	1,37		0,00	0,38		0,00	2,88	**
Pesquisadores <i>t-1</i>	0,01	0,39		-0,13	-0,20		-0,03	-2,94	**
Engenheiros <i>t-1</i>	0,00	-0,41		0,00	0,06		0,01	1,85	
Cientistas <i>t-1</i>	0,00	0,01		-0,04	-1,07		0,00	0,54	
Sofisticação tecnológica	0,13	0,89		-0,21	-2,11	**	-0,024	-0,50	*

Notas: ¹ indica significância a 1%.

² indica significância a 5%.

³ indica significância a 10%.

Obs.: Exim *t-1* denota uma *dummy* que é igual a 1 se, e somente se, a firma tiver utilizado o Exim no ano *t-1*; *Drawback t-1*, Proex-financiamento *t-1* e Proex-equalização *t-1* são análogas a Exim *t-1*; Exptot *t-1* é igual ao valor exportado pela firma no ano anterior; sofisticação tecnológica é uma *dummy* que assume valor 1 se o setor de atividade da empresa (declarado na Rais) for classificado como alta ou média-alta intensidade tecnológica – seguindo critério do IBGE (2003).

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, C.; BACHA, C. Evolução da política cambial e da taxa de câmbio no Brasil, 1961-1997. **Pesquisa & debate**, São Paulo, v. 10, n. 2, p. 5-29, 1999.

BRASIL inicia nova ofensiva para aumentar exportações para a China. **O Globo**, Agência Brasil, Rio de Janeiro, 7 de julho de 2008.

BRASIL. Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MIDC). **Inovar e investir para sustentar o crescimento**: íntegra da apresentação da política de desenvolvimento produtivo (PDP). Brasília: MIDC. Disponível em: <<http://www.mdic.gov.br/pdp/index.php/sitio/inicial>>. Acesso em: jan. 2010.

CAMERON, C.; TRIVEDI, P. **Microeconometrics using STATA**. College Station: Stata Press, 2009.

CATERMOL, F. **BNDES-Exim**: 15 anos de apoio às exportações brasileiras. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 24, 2005.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA (CNI). **Os problemas da empresa exportadora brasileira**: 2008. Brasília: CNI, 2008.

DE NEGRI, J. (Org.). ARAÚJO, B. (Org.). **As empresas brasileiras e comércio internacional**. Brasília: Ipea, 2006.

FEDERAÇÃO DAS INDÚSTRIAS DO ESTADO DE SÃO PAULO (FIESP). **Tributação e exportações**: onerando o crescimento econômico do Brasil. São Paulo, 2009. Disponível em: <http://www.fiesp.com.br/derex/analise_comex/pdf>. Acesso em: 10 fev. 2009.

FIANI, R. **Perfil das exportações de bens de capital pelo programa Finamex: 1990-1995** [S.l.: s.n.], 1996. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES>>. Acesso em: nov. 2009.

GREENE, W. **Econometric Analysis**. Upper Saddle River: Pearson Prentice Hall, 2008.

GRIMALDI, D.; CARNEIRO, F.; FERRAZ, L. **O recente pacote de incentivo às exportações e a legislação tributária brasileira**: novas medidas e velhos problemas. Boletim de Economia e Política Internacional n. 3. Brasília: Ipea, 2010. A ser publicado.

GUSSO, D. *et. al.* **Promoção de comércio exterior**: experiências e aprendizagem.

Brasília: Ipea-Apex-Brasil, 2004.

IBGE. **Pesquisa industrial**: empresa. Rio de Janeiro: IBGE, 2003. v. 22, n. 1. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/economia/industria/pia/empresas/emp2003.pdf>>. Acesso em: dez. 2009.

JÚNIOR, S. *et al.* **Padrões microeconômicos de comércio internacional e a estratégia brasileira de exportação**. Brasília: Ipea, 2010 (Texto para Discussão, n. 1473).

LEFF, N. Export stagnation and autarkic development in Brazil: 1947-1962. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 81, n. 2, p. 286-301, 1967.

MEDEIROS, C.; SERRANO, F. **Inserção externa e crescimento no Brasil** [S.l.: s.n.], 1999. Disponível em: <<http://www.ie.ufrj.br/prebisch/pdfs/2.pdf>>. Acesso em: nov. 2009.

MOREIRA, S. *et al.* **Proex e BNDES-Exim**: construindo o futuro. Brasília: Ipea, 2006 (Texto para Discussão, n. 1156).

MOREIRA, S.; SANTOS, A. **Políticas públicas de exportação**: o caso do Proex. Brasília: Ipea, 2001 (Texto para Discussão, n. 836).

RIBEIRO, F. A evolução da balança comercial brasileira no período 1985-2008. **Revista Brasileira de Comércio Exterior**, Rio de Janeiro, n. 100, p. 12-25, 2009.

VEIGA, P.; RIOS, S. 25 anos de política comercial no Brasil: continuidade e mudança. **Revista Brasileira de Comércio Exterior**, Rio de Janeiro, n. 100, p. 26-39, 2009.

WOOLDRIDGE, J. **Econometric analysis of cross section and panel data**. Cambridge: MIT press, 2002.

NOTAS BIOGRÁFICAS

ANDRÉ MARTINS BIANCARELI

Bacharel e doutor em Ciências Econômicas pela Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP). Professor do Instituto de Economia da UNICAMP e diretor adjunto do Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica (Cecon).

ANTONIO CARLOS MACEDO E SILVA

Graduado, mestre e doutor em Ciências Econômicas pela Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP). Professor assistente da mesma universidade.

CELIO HIRATUKA

Bacharel em Ciências Econômicas pela Universidade Estadual Paulista (UNESP) com mestrado e doutorado em Ciências Econômicas pela Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP). Professor do Instituto de Economia da UNICAMP e coordenador do Núcleo de Economia Industrial e da Tecnologia (NEIT) também da mesma universidade.

DANIEL DA SILVA GRIMALDI

Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais (Deint) do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea). Graduado em Economia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ) e mestrando em Economia pelo Instituto de Pós-Graduação em Economia da Universidade de São Paulo (IPE/USP).

EDUARDO AMARAL HADDAD

Professor titular da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA/USP).

EDUARDO COSTA PINTO

Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia (Diest) do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea). Doutor em Economia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ).

FERNANDO SARTI

Bacharel e doutor em Ciências Econômicas pela Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP). Professor do Instituto de Economia da UNICAMP e pesquisador do Núcleo de Economia Industrial e da Tecnologia (NEIT).

FLÁVIO LYRIO CARNEIRO

Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais (Deint) do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea). Bacharel em Ciências Econômicas pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC).

GUIDA PIANI

Técnica de Planejamento e Pesquisa do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea). Mestre em Economia pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC Rio).

HONÓRIO KUME

Graduado em Ciências Econômicas pela Universidade de São Paulo (USP) e doutor em Economia pela mesma universidade. Pesquisador do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) e professor adjunto da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ).

MARIA CRISTINA PENIDO DE FREITAS

Doutora em Economia pela Universidade de Paris 13, França. Bolsista do Programa de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) do Ipea. Pesquisadora associada do Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica da Universidade Estadual de Campinas (Cecon/IE/UNICAMP) e do Grupo de Moeda, Finanças e Desenvolvimento da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC SP).

MARTA DOS REIS CASTILHO

Doutora em Economia Internacional pela Universidade de Paris I Panthéon-Sorbonne. Professora adjunta da Faculdade de Economia e Coordenadora do Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal Fluminense (UFF). Pesquisadora visitante do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) e pesquisadora associada do Centro de Pesquisa Développement, Institutions et Mondialisation (Dial/Universidade de Paris Dauphine/IRD).

MARYSE FARHI

Graduada em Ciências Econômicas pela Universidade de Paris I Sorbonne. Mestre em Economia Financeira pela *Université* de Paris X, Nanterre, e doutora em Ciência Econômica pela Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP). Professora da UNICAMP.

PEDRO MIRANDA

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea). Mestre em Economia pelo Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ).

REINALDO GONÇALVES

Professor titular de Economia Internacional do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). Livre-docente em Economia Internacional (UFRJ) e Philosophy Doctor (PhD) em Economia pela University of Reading (Inglaterra).

RICARDO CARNEIRO

Mestre e doutor em Ciências Econômicas pela Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP). Professor titular da mesma universidade.

SAMANTHA CUNHA

Doutoranda em Economia pela Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP) e pesquisadora do Núcleo de Economia Industrial e da Tecnologia (NEIT) da mesma Universidade.

Ipea – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

Editorial

Coordenação

Cláudio Passos de Oliveira

Njobs Comunicação

Supervisão

Cida Taboza

Fábio Oki

Jane Fagundes

Revisão

Ângela de Oliveira

Cindy Nagel Moura de Souza

Clícia Silveira Rodrigues

Cristiana de Sousa da Silva

Lizandra Deusdará Felipe

Luanna Ferreira da Silva

Olavo Mesquita de Carvalho

Regina Marta de Aguiar

Editoração

Anderson Reis

Daniela Rodrigues

Danilo Tavares

Marília Assis

Patrícia Dantas

Rafael Keoui

Capa

Jeovah Herculano Szervinsk Júnior

Renato Rodrigues Bueno

Livraria

SBS – Quadra 1 – Bloco J – Ed. BNDES, Térreo

70076-900 – Brasília – DF

Tel.: (61) 3315 5336

Correio eletrônico: livraria@ipea.gov.br

Editores

Luciana Acioly
Marcos Antonio Macedo Cintra

Colaboradores

André Martins Biancareli
Antonio Carlos Macedo e Silva
Celio Hiratuka
Daniel da Silva Grimaldi
Eduardo Amaral Haddad
Eduardo Costa Pinto
Fernando Sarti
Flávio Lyrio Carneiro
Guida Piani

Honório Kume
Maria Cristina Penido de Freitas
Maryse Farhi
Marta dos Reis Castilho
Pedro Miranda
Reinaldo Gonçalves
Ricardo Carneiro
Samantha Cunha



Ipea – Instituto de Pesquisa
Econômica Aplicada

Secretaria de Assuntos Estratégicos
da Presidência da República

