



# MESTRADO EM ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

TÍTULO : “OS IMPACTOS DOS INVESTIMENTOS ESTRANGEIROS DIRETOS NA  
EVOLUÇÃO DA BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA NO PERÍODO PÓS REAL

ORIENTADOR : PROF. PHD. ISTVAN KAROLY KASZNAR

MESTRANDO : JOÃO LUIZ C. SOARES FILHO

JUNHO, 2005

## ABSTRACT

The purpose of the present study is to discuss the eventual relationship between foreign direct investment in Brazil and trade balance, considering the period after the beginning of “Plano Real” on 1994, which presented a new currency regime and a new profile of Brazilian macroeconomy.

It is important to state that there is a controversial debate around the question, since those investments are seen as positive to receiving countries by some authors and negative by other ones.

Those who are favorable, argue that the recent attitude assumed by a lot of companies towards internalization is changing the *modus operandi* in some markets, providing a much more competitive framework. It is also remarkable - they also mention - the potential advantages brought by these new strategies.

On the other hand, some authors defend that it increases the exposure of the country that receives such resources, since the subsidiaries of those companies operate under marketing strategies of profit maximization, considered the competitive environment they face.

We will go over these opinions throughout the study, trying also to capture the reasons that usually motivate foreign companies to look for new markets and branches and also the effects on receiving country's Balance of Payments.

Besides that point, the approach presented will try to answer if the increase of foreign capital stock in Brazil helps to explain some positive response from the country's trade balance, and more, on Balance of Payments.

It is also important to mention that the considered period is extremely representative, mainly when considered the huge amounts involved and the increasing liberalization verified in Brazilian's external policies since 1990. There is special concern, throughout the study, to define the pattern of such investments, and more, the impacts that those resources brought to public budget.

The present study will focus on official data, published by Central Bank of Brazil, mainly those ones regarding Census of Foreign Capitals, as well as the referable to the evolution of Balance of Payments.

Finally, based on statistical procedures, it will be provided multiple regressions on available data that will help the reader to capture the effects of some selected variables, which will bring a much more oriented analysis to the discussion.

## RESUMO

O objetivo do presente estudo é discutir a eventual relação entre investimentos estrangeiros diretos no Brasil e a balança comercial do país, considerando o período após o início do Plano Real, em 1994, que trouxe um novo regime cambial, responsável pela mudança ao perfil macroeconômico do país.

É importante ressaltar que o debate que envolve a questão é controverso, uma vez que tais investimentos são vistos como positivos para os países receptores por alguns autores e como negativos por outros.

Aqueles que são favoráveis argumentam que a recente atitude, assumida por muitas companhias, de se internacionalizarem, vem mudando o *modus operandi* de determinados mercados, trazendo um ambiente bem mais competitivo. Também é notável – estes mesmos autores também mencionam – as potenciais vantagens trazidas por estas novas estratégias.

Por outro lado, outros autores defendem que isto costuma aumentar a exposição do país que recebem estes recursos, uma vez que as subsidiárias destas companhias operam sob estratégias de mercado voltadas para a maximização dos lucros, considerado o ambiente sumamente competitivo no qual operam.

Estaremos examinando estas opiniões ao longo do estudo, tentando ainda captar as razões que normalmente motivam empresas estrangeiras a procurar novos mercados e praças de atuação, assim como os efeitos sobre o Balanço de Pagamentos dos países receptores destes investimentos.

Além do exposto, a abordagem sugerida irá tentar responder se a elevação do estoque de capital estrangeiro no Brasil irá ajudar a explicar determinadas respostas positivas na Balança Comercial do país, e mais, no Balanço de Pagamentos.

É ainda importante mencionar que o período considerado é extremamente representativo, sobretudo quando considerados os valores envolvidos e a crescente liberação verificada nas políticas externas brasileiras desde 1990. Há especial preocupação, ao longo do estudo, em definir o perfil destes investimentos, e mais, os impactos que tais recursos trouxeram para as contas públicas.

O presente estudo irá focar em dados oficiais, disponibilizados pelo Banco Central do Brasil, principalmente aqueles referentes ao Censo de Capitais Estrangeiros, bem como aos que evidenciam a evolução do Balanço de Pagamentos.

Por último, baseado em procedimentos estatísticos, serão utilizadas regressões múltiplas, que irão ajudar o leitor a perceber os efeitos de variáveis selecionadas, possibilitando análise mais orientada para a discussão.

## SUMÁRIO

<i>SUMÁRIO</i> .....	6
<b>1. INTRODUÇÃO</b> .....	7
1.1 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA .....	11
1.2 OBJETIVOS .....	14
1.3 DELIMITAÇÃO DO ESTUDO .....	16
1.4 RELEVÂNCIA DO ESTUDO .....	17
<b>2. REFERENCIAL TEÓRICO</b> .....	22
2.1 MODELO SUMÁRIO DE BALANÇO DE PAGAMENTOS EM ECONOMIAS ABERTAS .....	23
2.2 CONTEXTO BRASILEIRO NOS ANOS 1990 .....	25
2.3 CONCEITUAÇÃO DE INVESTIMENTOS.....	33
2.4 DESNACIONALIZAÇÃO E INVESTIMENTOS ESTRANGEIROS DIRETOS .....	45
2.5 EVOLUÇÃO RECENTE DA BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA.....	50
2.6 SETORES PROMISSORES DO COMÉRCIO EXTERIOR BRASILEIRO .....	55
<b>3. METODOLOGIA</b> .....	59
3.1 TIPO DE PESQUISA .....	60
3.2 COLETA DE DADOS.....	62
3.3 TRATAMENTO DOS DADOS .....	63
3.4 LIMITAÇÕES DO MÉTODO .....	64
<b>4. RESULTADOS</b> .....	66
4.1 RESULTADOS - BALANÇO DE PAGAMENTOS BRASILEIRO .....	67
4.2 RESULTADOS – CENSOS DE CAPITAL ESTRANGEIRO .....	82
4.3 RESULTADOS – REGRESSÕES LINEARES DE VARIÁVEIS SELECIONADAS .....	92
<b>5- CONCLUSÕES</b> .....	105
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	110

## 1. INTRODUÇÃO

Este capítulo faz uma breve introdução sobre a abertura da economia brasileira como parte de um processo de mudança do Brasil no cenário internacional por meio das suas atividades ligadas ao comércio exterior. Busca-se ainda definir o problema e delimitar a relevância da pesquisa.

Faz-se pertinente iniciarmos a discussão, destacando que a última década do século XX trouxe à tona mudanças sem precedentes na ordem mundial. O termo globalização passou a ser utilizado de forma bastante freqüente (Gonçalves, 1999; Furtado, 2001) para explicar fenômenos como liberalização comercial, internacionalização de empresas e de seus processos decisórios, bem como a transferência cada vez mais acelerada de informação e tecnologia.

Inovações tecnológicas, sobretudo as ligadas à computação e telefonia por sua vez, encurtaram fronteiras, e por consequência, possibilitaram uma onda de fusões, aquisições e crescimento substancial nos investimentos estrangeiros diretos em todo o mundo.

O Brasil neste ponto não constitui exceção à regra. Segundo dados de 2002 da *United Nations Conference on Trade and Development* (UNCTAD), o Brasil foi nos últimos anos da década passada, sobretudo após a estabilização monetária pós Plano Real, o segundo país periférico que mais recebeu investimentos estrangeiros diretos, atrás apenas da China, embora tenha perdido esta posição para o México e Hong Kong em 2001<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> UNCTAD – World Investment Report - Foreign Direct Investment inflows in individual countries (millions of dollars). Disponível em <http://www.unctad.org/Templates/WebFlyer.asp?intItemID=2087&lang=1>. Acesso em 11/03/04

A onda de privatizações sem dúvida tem papel relevante nesta análise, no sentido de que, ao atrair a atenção de grupos estrangeiros, sobretudo entre 1997 e 2000, representava imediato aporte de divisas num combalido balanço de pagamentos que sofria com a sobrevalorização artificial da moeda nacional.

Conforme Pinheiro (1999, p. 166) destacou,

*“...de todos os fatores que contribuíram para a expansão da privatização no primeiro governo de Fernando Henrique Cardoso, o mais importante foi provavelmente o papel que a privatização desempenhou na sustentação do Plano Real. Com as grandes vendas de 1997-1998, o Brasil foi capaz de atrair elevados montantes de investimento direto estrangeiro, que ajudaram a financiar os altos déficits em conta corrente, e de evitar a explosão da dívida pública...”*

Sem entrar no mérito dos critérios de eficiência na prestação de serviços por parte das novas empresas, nem nas discussões de impacto sobre o mercado de trabalho, tais privatizações, na medida em que representaram a entrada de capital estrangeiro em alguns setores chave da economia brasileira, deram margem a outras discussões, no âmbito externo, as quais pretendemos abordar ao longo deste estudo.

A principal delas trata de eventuais ganhos de escala, produtividade e principalmente na maior participação no cenário externo, dada a inserção já pré-existente dos grupos multinacionais que aqui entraram em ocasião destas fusões, aquisições ou demais formas de participação em empresas nacionais por parte de estrangeiras.

Em suma, conforme observado por Laplane e Sarti (1999, p.10), “um dos aspectos fundamentais da reestruturação em curso da economia brasileira tem sido o aprofundamento

do processo de internacionalização da estrutura produtiva” , embora deva-se apontar, como veremos mais à frente, que as importações têm evoluído menos que as exportações.

O preço que vem se pagando por este processo de internacionalização é a crescente dependência em relação a determinados grupos multinacionais, entendidas por Gilpin (2000) como “firmas de uma dada nacionalidade que organizaram sua produção, distribuição e demais atividades além das fronteiras nacionais” (setores automobilístico e petroquímico seriam bons exemplos), cujas matrizes tomam decisões meramente voltadas para o lucro financeiro e questões estratégicas, sem se preocuparem com a economia local dos países nos quais operam, o que torna o país refém de interesses meramente mercadológicos.

O que parece inquestionável é que os investimentos diretos estrangeiros constituem uma face bastante controversa da globalização à qual nos referimos. Isto porque muitos são aqueles que entendem que o ônus decorrente da necessidade de atração destes recursos tem sido alto demais uma vez que “governos mundo afora cortejam investimentos estrangeiros diretos oferecendo cortes fiscais, isenções em impostos de importações, subsídios à terra e a fatores de produção, além de outras formas de atração.” ( Farrel : 2004; p. 4).

Isto viria por representar custos financeiros adicionais aos cofres públicos em suas diferentes esferas, na medida em que ao oferecem tantas vantagens a empresas multinacionais, estariam incorrendo em gastos que poderiam não significar as contrapartidas imaginadas em suas projeções iniciais.

Países recebedores de investimento estrangeiro direto têm atitudes bastante ambíguas no que se refere às atividades das empresas multinacionais. Por um lado percebem que o

investimento estrangeiro direto traz capitais e valorosas tecnologias para o país. Por outro lado, temem ser dominados e explorados por estas firmas poderosas.

Cumpre apontar que Gilpin (2000) discute o papel das multinacionais a partir de três linhas de pensamento. A primeira delas encara estas empresas como forças benéficas ao desenvolvimento econômico para todas as sociedades, entendendo a primazia das forças de mercado sobre as fronteiras políticas, fruto da alocação racional dos recursos na economia.

A segunda revela-se um pólo oposto, uma vez que estas empresas gigantes, na medida em que estão inseridas num ambiente competitivo, estariam evidenciando o lado mais perverso do capitalismo, explorando o mundo em função de seus interesses financeiros e estratégicos.

A terceira linha, intermediária entre as anteriores, conta com a simpatia de Gilpin e se enquadra no desenvolvimento que iremos dar ao tema e na própria forma de classificar os dados obtidos, no sentido que comungamos da opinião do autor.

As empresas multinacionais, quando analisadas sob a ótica da maximização de lucros, tenderão a racionalizar suas decisões estratégicas, e responderão a partir deste ponto por grande parte do comércio internacional, no sentido de explorar mão de obra mais barata e mercados mais atrativos.

A discussão ganha ainda novos contornos no tratamento dado por autores como Laplane e Sarti (1999), quando estes afirmam que “...a crescente participação do capital estrangeiro, se representa ganhos em termos de capacidade de gerenciamento e de

investimento, pode induzir a maiores coeficientes de importação nos investimentos, bem como maiores remessas de lucros.”

Considerando o exposto nos parágrafos anteriores e analisando o processo de desnacionalização de alguns setores da nossa economia de uma maneira geral, a presente pesquisa busca questionar se tem havido recompensa no âmbito não apenas de um aumento de volume e mudança do perfil das vendas externas brasileiras, mas também no próprio efeito líquido sobre a balança comercial, uma vez que muitas destas exportações trazem também maiores importações de componentes ou mesmo de bens de capital como meio de produção.

Novamente invocando Laplane e Sarti (1999, p.43), convém destacar que estes fazem referência a esta problemática quando destacam que

*“no curto prazo o investimento direto estrangeiro tem contribuído para financiar parcela significativa do déficit em transações correntes, principal restrição externa ao crescimento. Por outro lado, os atuais projetos de investimento apresentam elevados coeficientes de importação de bens de capital, e isso pressiona a balança comercial.”*

## **1.1 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA**

Este estudo se propõe a pesquisar os impactos dos investimentos estrangeiros diretos na evolução da balança comercial brasileira nos anos 1990 com base na seguinte pergunta de pesquisa :

Em que pese a partida recente de firmas estrangeiras em alguns setores, estaremos nos propondo a analisar se a abertura da economia Brasileira, caracterizada pela maior participação estrangeira em setores chave, a partir da década de 1990, trouxe impactos na vulnerabilidade externa do país, ao alterar o desempenho da balança comercial, no que se refere ao seu resultado bem como à mudança no seu perfil.

Por “impactos” devemos entender uma série de indicadores. O primeiro deles, sumamente quantitativo e ligado de forma direta ao Balanço de Pagamentos, mais especificamente à Balança Comercial, irá medir o desempenho das exportações e importações brasileiras no período que sucede ao Plano Real.

Posto de outra forma, a piora nos resultados da conta de capital tem se verificado, tal como veremos adiante, sendo percebida no momento em que os fluxos de capital verificados a partir da implantação do Plano Real tornavam-se mais escassos e que os valores de lucros e dividendos destinados a remunerar estes investimentos revelavam-se maiores.

Cabe indagar se esta alteração vem sendo atenuada por meio de melhores desempenhos na balança comercial, que desobriguem o país a necessitar, de forma recorrente, de capital estrangeiro para fechar suas contas. Pretendemos, ao final deste estudo, ter uma posição acurada sobre a questão.

Outro indicador, este qualitativo, apropriado a auferir os impactos dos investimentos estrangeiros no Brasil, é a capacidade instalada e a quantidade de firmas estrangeiras presentes em território nacional, capazes de gerar receitas provenientes da atividade exportadora.

Estaremos buscando resultados que relacionem os fluxos de investimentos estrangeiros recentes, as importações de matérias primas e bens de capital, ao comércio exterior do país e, em segunda análise, à melhora do desempenho do Balanço de Pagamentos do país.

A correta observância destas questões fornecerá subsídios importantes para que possamos antever se as perspectivas otimistas de crescimento das exportações são de fato críveis.

Parece pertinente examinarmos a questão sob esta ótica. Embora devamos ressaltar que alguns setores nacionais ainda encontram-se claramente protegidos, cumpre citar que no tocante às relações comerciais com países da ALCA, “em 2001, dentre os oito maiores setores exportadores com operações acima de US\$ 1,4 bilhão, cada um, representando 68,9% da pauta, as oito maiores empresas exportadoras em dois desses setores eram todas multinacionais: setor 29 - fabricação de máquinas e equipamentos e setor 32 - fabricação de material eletrônico e equipamento de comunicação.<sup>2</sup>

A tabela que ampara estas considerações encontra-se disponível a seguir<sup>3</sup>.

Tabela 1				
Concentração econômica das exportações brasileiras nos setores com exportações para países da ALCA superiores a US\$ 1,4 Bilhão FOB, em 2001				
Código – Nome do setor (Classificação CNAE)	Número de empresas	Exportações (FOB US\$ mil)	Participação percentual no total de cada setor (CNAE)	
			das 4 maiores exportadoras	das 8 maiores exportadoras
34-Fabricação e montagem de veículos automotores	433	4.162.172	56,71%	69,93%
27-Metalurgia básica	312	2.423.379	32,53%	47,11%
35-Fabricação de equipamentos de transporte	67	2.221.965	100,00%	100,00%
24-Fabricação de produtos químicos	895	2.141.738	14,94%	24,37%
29-Fabricação de máquinas e equipamentos	1.196	1.750.343	29,32%	41,36%
51-Comércio atacadista	2.295	1.701.688	13,97%	21,26%
32-Fabricação de material eletrônico e equipamento de comunicação	180	1.596.268	80,01%	92,58%
15-Fabricação de produtos alimentícios e bebidas	691	1.490.775	24,19%	33,06%

Fonte : Ministério da Fazenda – Receita Federal – Aduana e Comércio Exterior

<sup>2</sup> Acesso em 30/8/04 a <http://www.receita.fazenda.gov.br/aduana/Alca/OutrosFatores/Desnacionalizacao.htm>

<sup>3</sup> Acesso em 10/1/05 a <http://www.receita.fazenda.gov.br/aduana/Alca/tabelas/tab08.htm> e

Ao mesmo tempo “dos sete maiores setores importadores com operações acima de US\$ 1 bilhão, cada um, representando 52,35% da pauta, as oito maiores empresas importadoras em três desses setores eram também multinacionais: setor 24 – fabricação de produtos químicos, setor 34 - fabricação e montagem de veículos automóveis e setor 32 – fabricação de material eletrônico”, conforme evidenciado abaixo<sup>4</sup>.

Tabela 2				
Concentração econômica das importações brasileiras nos setores com importações de países da ALCA superiores a US\$ 1 bilhão FOB, em 2001				
Código – Nome do setor (Classificação CNAE)	Número de empresas	Importações (FOB US\$ mil)	Participação percentual no total de cada setor (CNAE)	
			das 4 maiores importadoras	das 8 maiores importadoras
51-Comércio atacadista	4.403	4.080.998	15,33%	18,85%
24-Fabricação de produtos químicos	1.151	3.569.574	18,28%	28,03%
23-Fabricação de coque e refino de petróleo	18	2.272.643	99,46%	99,46%
34-Fabricação e montagem veículos automotores	332	2.177.052	58,43%	74,72%
15-Fabricação de produtos alimentícios e bebidas	876	1.772.374	23,54%	33,74%
35-Fabricação de equipamentos de transporte	98	1.459.913	98,00%	99,04%
32-Fabricação de material eletrônico	298	1.012.419	78,18%	94,72%

Fonte : Ministério da Fazenda – Receita Federal – Aduana e Comércio Exterior

## 1.2 OBJETIVOS

O principal objetivo deste estudo será identificar e analisar se houve de fato abertura da economia Brasileira, e, em tendo havido, se esta abertura teria contribuído para minimizar a vulnerabilidade externa do país, ou, de forma mais específica, para mudar o desempenho da balança comercial brasileira bem como o seu perfil. Cumpre ainda analisarmos de que modo tais questões estariam se relacionando aos Investimentos Estrangeiros Diretos e, em última análise à própria Conta de Capital.

<sup>4</sup> Acesso em 10/1/05 a <http://www.receita.fazenda.gov.br/aduana/Alca/tabelas/tab11.htm>

Ao mesmo tempo, alguns objetivos intermediários estarão sendo buscados na medida em que a pesquisa avançar, a saber :

- Contextualizar a discussão, revisitando alguns modelos consagrados que ajudem a explicar as transformações pelas quais as contas públicas do Brasil têm passado, sobretudo no período compreendido entre 1994 e 2004.
- Destacar as vulnerabilidades externas enfrentadas pelo Brasil, no sentido macro econômico, em decorrência de desequilíbrios na Balança Comercial, sobretudo aquelas evidenciadas pela nova sistemática de ajuste do Balanço de Pagamentos, trazida pelo Plano Real.
- Identificar em que setores o capital estrangeiro tem se feito presente na última década e de que forma estes setores vêm afetando as exportações brasileiras no período em questão.
- Analisar as consequências, em termos de vulnerabilidade externa, da implantação de políticas domésticas que levaram à desnacionalização de diversos setores da nossa economia, observando as alterações na Conta de Capital associadas .
- Levantar resultados e dados pertinentes ao tema de pesquisa, examinando de forma cuidadosa se estes irão vir de encontro às formulações teóricas previamente adotadas no estudo.

### **1.3 DELIMITAÇÃO DO ESTUDO**

No sentido de evitar frustrar leitores eventualmente interessados em enfoques que não venham a ser cobertos neste trabalho, pretendemos delimitar a abrangência do estudo de forma bastante clara.

Ao mesmo tempo, fatores tais como tempo hábil para a conclusão da pesquisa são bastante pertinentes e devem ser corretamente mensurados no sentido de evitar que o projeto de pesquisa torne-se ambicioso em excesso.

O foco do estudo, sobretudo a partir da segunda metade da década de 1990, deve-se ao fato de que foram tempos de profundas transformações no âmbito externo que vieram por redimensionar a ordem econômica e política mundial como nunca antes fora observado, vide, conforme já fora levantado anteriormente, privatizações, crescimento acelerado dos investimentos estrangeiros diretos e globalização dos fluxos de capital, bens e serviços.

O período torna-se ainda mais relevante quando abordamos o lançamento do Plano Real, responsável pela interrupção de uma espiral inflacionária que causava a indexação da economia e que, como veremos mais à frente, trouxe nova dimensão às contas públicas brasileiras e garantem a relevância do enfoque destacado.

É oportuno lembrar que o Plano Real foi um plano que em sua essência

*“buscou a estabilização da moeda por meio de três etapas: introdução de um mecanismo para equilibrar o orçamento; estabelecimento de uma unidade de conta para alinhar os preços relativos da economia, a Unidade Real de Valor (URV); e, por fim, conversão desta unidade na nova moeda, estável, do país.”<sup>5</sup>*

Cabe destacar ainda que não objetivamos desenvolver um estudo de caráter prescritivo, mas sim analisar, à luz dos acontecimentos recentes ligados a entrada de investimentos estrangeiros diretos, os impactos causados no comércio exterior do país, verificando se eventuais melhoras na pauta de comércio exterior brasileira vêm contribuindo para a redução de sua vulnerabilidade externa .

#### **1.4 RELEVÂNCIA DO ESTUDO**

Muitas têm sido as discussões acerca do papel a ser desempenhado pelo Brasil no comércio internacional no século que se inicia (Furtado, 2001; Gonçalves, 1999 ; Laplane e Sarti , 1997).

As linhas de raciocínio não são de todo similares. Alguns autores refutam que a inserção externa seja colocada como prioridade estratégica, vide Furtado (2001, p.75) que destaca que “colocar a competitividade internacional como objetivo estratégico ao qual tudo se subordina é instalar-se numa situação de dependência similar à da época pré industrial” .

---

<sup>5</sup> Bacha, E. Plano Real, uma avaliação preliminar. Resumo do Artigo 9 - Revista do BNDES , 1995 – Acesso em 11.03.04, em [http://www.bndes.gov.br/conhecimento/publicacoes/catalogo/rev\\_003.asp#artigo9](http://www.bndes.gov.br/conhecimento/publicacoes/catalogo/rev_003.asp#artigo9)

Ao mesmo tempo em que identificamos alguns pontos de vista contrários, notamos a existência de questões convergentes na avaliação dos principais autores que vêm estudando as políticas setoriais brasileiras, bem como a inserção do país no comércio internacional.

A nefasta tradição de apresentar constantes déficits em conta corrente, por exemplo, constitui talvez a mais abordada destas questões (Pinheiro, 1999; Gonçalves, 1999). Desde a moratória, decretada ao final dos anos 1980, passando pelo período de sobrevalorização cambial do final da década de 1990, o quadro pouco se modificara.

Déficits crescentes e permanentes em conta corrente implicaram em necessidades de financiamento cada vez maiores, sobretudo ao longo de toda a década de 1980 e no primeiro momento após a estabilização monetária trazida pelo Plano Real.

Resultado destes déficits foram as constantes desconfianças da comunidade internacional em relação à economia Brasileira e, por conseqüência, à qualidade de seu crédito. Os maiores exemplos eram então os pareceres reticentes e negativos de agências de precificação de risco, quanto à percepção de risco político e financeiro do país.

Com o passado recente de inflação alta, o que se seguiu ao Plano Real foi a prática de política monetária contracionista visando a desindexação da economia. Cumpre ressaltar, no entanto, que “... com o tempo, essa política passou a ser comandada pela necessidade de remunerar adequadamente os capitais a que o país recorreu para financiar seu déficit em conta corrente e rolar as amortizações da dívida externa.” (Pinheiro, Giambiagi, Gostkorzewicz, 1999, p. 19).

Concretizava-se à época uma espiral de expectativas negativas e dificuldades cada vez maiores do Brasil fechar seu Balanço de Pagamentos. Quanto mais precisava de recursos, mais caros estes recursos se tornavam.

Deve ser lembrado ainda que a dificuldade de acesso ao crédito e as altas taxas cobradas, sobretudo em épocas de crises internacionais, onde a clara restrição de liquidez afeta primordialmente os países periféricos são os exemplos mais evidentes das conseqüências da elevação do risco Brasil.

Vale ressaltar que estes déficits no Balanço de Pagamentos tornaram-se mais graves ainda após o Plano Real. A inflação brasileira, elevadíssima no período que antecedeu ao Plano Real, ao cair de forma abrupta nos anos que se seguiram à implementação do mesmo, fez com que os juros reais pagos pelos títulos brasileiros se tornassem proibitivos, uma vez que os juros nominais seriam reduzidos de forma lenta e gradual no sentido de evitar que a inflação pudesse voltar, demonstrando todo um comprometimento com a estabilidade da nova moeda. (Pinheiro, Giambiagi, Gostkorszewicz, 1999)

A necessidade de aperto fiscal tornava-se mais evidente, o que constrangia o crescimento de um mercado interno que pudesse dar novas orientações ao rumo a ser seguido pela economia brasileira.

Como resultado imediato, o crédito interno ficava afetado e o desenvolvimento de novas tecnologias reprimido, o que trazia impactos diretos ao crescimento do parque industrial, perpetuando uma posição de vulnerabilidade frente aos países industrializados. Os fluxos de mercadorias seguem então obedecendo à lógica nefasta que caracteriza o papel dos países em

desenvolvimento de importadores de mercadorias de maior valor agregado e exportadores de bens primários.

Os mencionados déficits no Balanço de Pagamentos trazem, portanto, enorme dependência externa e, por conseguinte, vulnerabilidade, da qual frequentemente o país foi vítima, sobretudo nas últimas duas décadas, quando choques externos que aparentemente deveriam trazer efeitos passageiros sobre a economia brasileira custaram caro aos cofres públicos.

Parece haver consenso na literatura especializada em políticas macro-econômicas no que se refere a necessidade do país alterar este quadro ( ver Ricupero: 2001 e Gonçalves : 2002). Neste sentido urge, segundo estes mesmos autores, que o Brasil busque através de uma redefinição da atuação no comércio exterior não apenas um melhor desempenho na balança comercial, mas, principalmente, e num sentido mais amplo, uma nova inserção do país no cenário internacional.

Cabe citar neste ponto Ricupero (2001, p.108), que destaca as saídas para a retomada do crescimento brasileiro de forma mais sustentável:

*“Se as prioridades sucessivas foram, em seu devido tempo, o controle da inflação crônica, o ajuste orçamentário, a correção do equívoco cambial, ela passou a ser, hoje, o nosso velho conhecido, o ‘estrangulamento do setor externo’, que nos proíbe de crescer à velocidade satisfatória, pois, cada vez que aceleramos o crescimento, o aprofundamento do déficit comercial e em contas correntes afugenta os investidores e ameaça desencadear crise cambial e financeira”*

Este estudo pretende contribuir para o melhor entendimento do papel desempenhado pela abertura da economia no comércio exterior Brasileiro, atividade que tem sido apontada, por diversos especialistas, (Gonçalves:1999; Pinheiro, 1999) como estratégica na redução que se objetiva da dependência externa do país.

Embora devamos ressaltar que estudos anteriores (Laplane e Sarti, 1999) tenham sido bastante oportunos no enfoque da relação entre investimentos estrangeiros diretos e balança comercial, a pouca preocupação dos autores com uma ampla revisão bibliográfica – sobretudo no que se refere a antecedentes macro econômicos – já nos parece suficiente para garantir a relevância do estudo que pretendemos desenvolver.

Já em relação a Gonçalves (1999), embora tenha demonstrado maior preocupação com a contextualização conjuntural dos impactos macroeconômicos trazidos pelos investimentos estrangeiros, cabe lembrar que sua análise foi feita há cinco anos, assim como a de Laplane e Sarti o que por si só torna o tema passível de atualização.

Acreditamos que o resultado de estudos como o que estamos nos propondo a adotar pode vir a ser de importância fundamental para a orientação de políticas públicas no âmbito do comércio internacional e da própria promoção de políticas de atração de investimentos estrangeiros.

Tais aspectos se constituirão, na nossa avaliação, chaves para que sejam reavaliados os padrões atuais de inserção do Brasil no cenário internacional, assunto de sensível relevância para a Administração Pública uma vez que segundo Forjaz (2000) :

*“ o Estado Nacional embora tenha entrado num longo processo de transformações vinculadas à globalização, ainda é um ator fundamental na economia mundial e apenas começa a sofrer limitações em sua soberania e em sua autonomia”.*

O presente capítulo definiu o problema de pesquisa, buscando levantar os objetivos a serem atingidos em ocasião da realização do estudo. Ao delimitar o objeto deste estudo e destacar sua relevância buscamos evitar a criação de falsas expectativas no que se refere à interesses e alcance do estudo.

Ao mesmo tempo, o levantamento da literatura recente disponível tanto na academia como em demais publicações traz nossa atenção para eventuais lacunas deixadas pelos principais autores da área, que serão mais detalhadamente apresentadas no desenvolvimento do referencial teórico.

## **2. REFERENCIAL TEÓRICO**

Neste capítulo desenvolve-se a fundamentação teórica do estudo. Estaremos discutindo aspectos pertinentes ao tema de pesquisa, incorporando à dissertação alguns tópicos recentemente publicados pelos principais autores que vêm destacando atenção especial à temas correlatos ao objeto de pesquisa. (Chesnais, Gilpin, Gonçalves, Kasznar, Kindleberger, Laplane e Sarti, Sachs, Simonsen, entre outros)

Iniciaremos o referencial teórico buscando ressaltar os constrangimentos externos enfrentados pelo país após a implementação do Plano Real. Em seguida, abordaremos alguns

conceitos referentes aos investimentos estrangeiros, levantando aspectos concernentes ao caso brasileiro nos anos 1990. A evolução recente da balança comercial brasileira, bem como a posterior análise de setores potencialmente geradores de divisas, irá encerrar o capítulo.

## **2.1 MODELO SUMÁRIO DE BALANÇO DE PAGAMENTOS EM ECONOMIAS ABERTAS**

No sentido de melhor contextualizarmos toda a discussão que virá a seguir, convém examinarmos a estrutura geral de um Balanço de Pagamentos, para então apontarmos os impactos sofridos pelo Brasil na década de 1990, sobretudo aqueles trazidos pela chegada do Plano Real.

Diversos estudos abordando o tema são comumente publicados. Adotaremos a formulação trazida por autores como Simonsen (1989) e Kasznar (1990), cujos principais aspectos estaremos revisitando.

Inicialmente cumpre enfatizar que a estrutura comumente utilizada parte de duas rubricas principais que irão compor o Balanço de Pagamentos, variável de fundamental relevância para a condução de políticas econômicas, na medida em que representa “... o registro sistemático das transações entre residentes e não residentes de um país durante determinado período de tempo”. Simonsen (1989)

A primeira destas rubricas, o Balanço de Pagamentos em Transações Correntes (ou em Conta Corrente), é explicitada pela equação que se segue :

$$T = BC + BS + TU \text{ onde :}$$

BC representa a Balança Comercial, medida pela diferença entre o valor FOB<sup>6</sup> das exportações e das importações;

BS mede o Balanço de Serviços, que irá contemplar rendas de capital (lucros, dividendos e juros), assim como recursos empenhados no pagamento de viagens internacionais, transportes, seguros e serviços governamentais e

TU irá refletir o valor gasto em transferências unilaterais e donativos, não vinculados à prestação de serviços ou ao pagamento de mercadorias

A soma destas três contas mencionadas anteriormente representa o que é conhecido como Saldo em Transações Correntes e constitui uma das duas grandes rubricas do Balanço de Pagamentos de um país.

O segundo grande grupo de contas é denominado de Movimento de Capitais Autônomos e inclui, entre outros, empréstimos e financiamentos, além de investimentos diretos, a segunda variável que estaremos analisando nesta dissertação. As duas principais rubricas destacadas nos levarão a seguinte equação, que irá resumir a estrutura geral de um Balanço de Pagamentos :

$$BP = T + Ka + EO, \text{ onde :}$$

T é o Balanço em Transações Correntes, cuja equação foi apresentada anteriormente;

Ka representa o Movimento de Capitais Autônomos, evidenciado no último parágrafo e

EO refletem os erros e omissões, conta tipicamente residual na apuração do saldo total do Balanço de Pagamentos.

Este resultado será contrabalançado pela Conta de Capitais Compensatórios (Kc), uma conta de resultados, que será determinada pela soma de haveres de curto prazo no exterior,

---

<sup>6</sup> Valor do produto posto livre a bordo do navio. Representa, portanto, o valor de embarque da mercadoria, excluindo com isso o valor de fretes e seguros cobrados na sua comercialização.

ouro monetário, direitos especiais de saque e posição de reservas no Fundo Monetário Internacional.

Merece enfoque o fato de que, caso a apuração destes resultados fosse feita, livre de imperfeições, os erros e omissões assumiriam valor nulo e o regime contábil de partidas dobradas nos forneceria importante identidade, a saber :

$$T + Ka = -Kc$$

A equação acima reflete que resultados negativos do Balanço de Pagamentos só poderão ser financiados por meio de empréstimos de organismos internacionais ou via perda de reservas.

Para os fins do nosso estudo, entretanto, a abordagem que mais parece interessar é aquela que aponta o Saldo em Transações Correntes como uma grandeza igual em módulo ao Saldo da Conta de Capitais (onde se incluem Capitais Autônomos e Capitais Compensatórios), porém com sinais opostos. Os movimentos nestas duas grandes contas tomarão grande parte da discussão envolvendo a conjuntura econômica brasileira na segunda metade da década de 1990 e início dos anos 2000, a qual examinaremos a seguir.

## **2.2 CONTEXTO BRASILEIRO NOS ANOS 1990**

Examinada a formulação geral do Balanço de Pagamentos em economias abertas, cabe analisar alguns aspectos ligados à economia brasileira a partir da década de 1990, sobretudo aqueles referentes à concepção, execução e condução do Plano Real, sem o que, qualquer

discussão envolvendo investimentos estrangeiros e balança comercial no referido período faria pouco sentido.

Cumpra então destacar que o processo inflacionário brasileiro é intimamente ligado ao modelo de industrialização adotado. O país sempre pagou o preço de uma industrialização tardia, com o Estado assumindo papel central na economia no sentido de promover o desenvolvimento do parque industrial.

Resultado disso é que o Governo sempre gastou bem mais do que podia. Ao se comprometer em modernizar o parque industrial, o Estado via seu déficit nominal crescer paulatinamente. A saída encontrada na maioria das vezes vinha sendo a monetização deste déficit. Em suma, todo o processo inflacionário brasileiro começou a se enraizar por meio de políticas de emissão monetária que viessem por trazer capacidade adicional de atenuar o quadro fiscal brasileiro. (Carneiro : 1995).

Com esse histórico, o país passou a ter uma inflação altamente inercializada. Nas décadas de 1980 e 1990 em particular, situações de hiperinflação foram enfrentadas, quando inúmeras medidas, algumas delas heterodoxas, foram tomadas objetivando a desindexação da economia.

Planos emergenciais, congelamentos e confisco de ativos, entretanto, não foram suficientes. As administrações anteriores obtiveram, é verdade, receitas de senhoriagem <sup>7</sup> – bastante úteis para evitar quadros ainda piores no Balanço de Pagamentos – mas não

---

<sup>7</sup> A emissão monetária traz ao país emissor as receitas de senhoriagem, provenientes da diferença entre o valor gasto na cunhagem da moeda e o valor de face da mesma.

conseguiram pôr fim a uma estrutura que representava enorme perda de credibilidade na forma como a comunidade internacional enxergava o país (Bacha : 1994).

Tal histórico parecia estar presente no entendimento da equipe econômica quando em fins de 1993 foi anunciado o “Plano de Estabilização”. Estavam lançadas as sementes do Plano Real, cuja principal ferramenta seria conhecida no mês de abril do ano seguinte, quando seria lançada a Unidade Real de Valor (URV), na verdade um indexador da economia, que tenderia a acompanhar o dólar nos quatro meses que se seguiriam, período este entendido como transitório até a adoção da nova moeda.

A partir da transição de uma moeda enfraquecida para a URV e por fim para a nova moeda, ficaria claro todo o comprometimento do governo com a ancoragem cambial do Plano. Todo o processo de redução da inflação para níveis internacionalmente aceitos passaria pelo fortalecimento da moeda.

Segundo Franco (1995), “a deflação no câmbio, bem como em diversos outros preços determinados em mercados competitivos, produziu um choque de expectativas que se revelou fundamental, nas primeiras semanas do Plano Real, para atacar frontalmente a psicologia da inflação.” Deve-se ressaltar, entretanto, que tal estratégia se revelaria, conforme veremos adiante, insustentável no médio e longo prazos.

Três condições faziam-se necessárias à época para a correta condução do Plano. Níveis de reservas satisfatórios, que garantissem ao país conforto frente às crises internacionais, abertura comercial e equilíbrio nas contas públicas. Dentro do enfoque deste estudo, as duas últimas condições destacadas nos interessam em particular, como veremos a seguir.

Em primeiro lugar, cumpre destacar que seria contraditória a concepção de um plano de estabilização ancorado no câmbio caso o país não seguisse uma doutrina liberal de comércio exterior, embora seja válido destacar que a participação brasileira no comércio internacional caiu ao longo da década de 1990 (embora tenha crescido nos dois últimos anos)<sup>8</sup>, conforme pode ser observado na tabela que se segue, comparando a evolução das importações e exportações brasileiras com os fluxos de comércio mundiais.

Tabela 3											
EVOLUÇÃO DO COMÉRCIO EXTERIOR BRASILEIRO											
	EXPORTAÇÕES					IMPORTAÇÕES					
	EXP BRASIL (FOB)			MUNDIAL (FOB)		IMP BRASIL (FOB)		IMP BRASIL (CIF)		MUNDIAL (CIF)	
Período	US\$ bi	Var.		US\$ bi	Var.	US\$ bi	Var.	US\$ bi	Var.	US\$ bi	Part. %
	(B)	%	B/C	(C)	%	(D)	%	(E)	%	(F)	E/F
1990	31,4	-8,6	0,93	3.395,3	13,9	20,7	13,1	22,5	13,1	3.491,6	0,64
1991	31,6	0,7	0,90	3.498,5	3,0	21,0	1,8	23,0	2,2	3.609,9	0,64
1992	35,8	13,2	0,97	3.708,0	6,0	20,6	-2,3	23,1	0,4	3.847,5	0,60
1993	38,6	7,7	1,04	3.725,1	0,5	25,3	22,9	27,7	19,9	4.021,2	0,69
1994	43,5	12,9	1,04	4.204,0	12,9	33,1	31,0	36,0	30,0	4.430,0	0,81
1995	46,5	6,8	0,92	5.042,0	19,9	49,8	50,5	53,8	49,4	5.267,4	1,02
1996	47,7	2,7	0,90	5.308,0	5,3	53,3	7,1	56,8	5,6	5.534,2	1,03
1997	53,0	11,0	0,96	5.518,0	4,0	59,7	12,0	63,3	11,4	5.592,7	1,13
1998	51,1	-3,5	0,95	5.386,0	-2,4	57,7	-3,4	61,0	-3,6	5.524,4	1,10
1999	48,0	-6,1	0,86	5.581,0	3,6	49,3	-14,7	51,8	-15,1	5.818,6	0,89
2000	55,1	14,7	0,88	6.293,0	12,8	55,8	13,3	59,1	14,1	6.613,3	0,89
2001	58,2	5,7	0,97	6.030,0	-4,2	55,6	-0,4	58,7	-0,6	6.438,8	0,91
2002	60,4	3,7	0,96	6.302,0	4,5	47,2	-15,0	49,9	-14,9	6.680,1	(*) 0,75
2003	73,1	21,1	1,00	7.340,0	(**) 6,5	48,3	2,2	51,0	2,2	7.780,4	(*) 0,66
2004	96,5	32,0	1,11	8.680,0	(**) 8,3	62,8	30,0	66,4	30,0	9.200,8	(*) 0,72
Fonte: Exportações brasileiras: SISCOMEX e SECEX; Importações brasileiras: SISCOMEX e MF/SRF.											
Exportação, Importação e PIB mundial: International Financial Statistics (FMI) e World Economic Outlook - September, 2002 (FMI).											
(*) Estimativa SECEX/DEPLA.											
(**) Previsão FMI (Setembro/2004) .											

A excessiva presença de barreiras comerciais prejudicaria, portanto, toda a concepção do plano, sobretudo na sua fase inicial quando a competição dos produtos vindos do exterior seria componente fundamental no controle da inflação, na medida em que representaria alternativa de consumo aos produtos produzidos no país.

<sup>8</sup> Dados disponibilizados pelo Ministério da Indústria e Comércio Exterior. Acesso a <http://www.desenvolvimento.gov.br/arquivo/secex/evocomextbrasil/evolucaocebrasileiro.xls> em 18/2/05

Isto porque ao atrelar a moeda local ao dólar, a sobrevalorização inerente tende a tornar as importações mais atrativas, dado que ficam mais baratas em moeda nacional. Concomitantemente, os produtos nacionais ficam menos atrativos no exterior, já que o preço destes em moeda estrangeira sobe, causando queda nas exportações.

Entretanto, no que tange ao combate da inflação, o aumento nas importações é o aspecto mais relevante da análise. As empresas locais estariam cada vez mais limitadas no que se refere à elevação de seus preços, dado o aumento na concorrência dos produtos estrangeiros. Este fato inibidor de reajustes seria de fundamental importância na execução do plano, uma vez que o objetivo principal à época era acabar com a inércia inflacionária.

Seria de se esperar então que houvesse sucessivos déficits comerciais no período que sucedeu ao Plano Real, uma vez que os produtos estrangeiros passariam a ser relativamente mais atraentes do que eram antes da sobrevalorização da moeda nacional. Por outro lado, os produtos locais perderiam competitividade.

Esta perda de competitividade traria sérios problemas para a indústria local. A competição com os produtos importados, como já vimos, passou a ser bastante árdua, o que levou alguns setores da economia nacional a viverem sob constantes ameaças de falência.

Cumpria observar, portanto, que todo o processo deveria ser conduzido de forma bastante cuidadosa no sentido de que essa perda de competitividade da indústria local não causasse desequilíbrios muito grandes na balança comercial, além, é claro, de evitar quebras das empresas nacionais.

Além da doutrina liberal de comércio exterior, outro ponto que merece abordagem especial quando da interface do Plano Real com o estudo que pretendemos proceder é a própria condução das contas públicas.

Economias que apresentam desequilíbrios nas suas contas - entenda-se déficits orçamentários – enfrentam processos de estabilização mais complicados. Toda a estrutura de gastos e receitas devia então ser revista, o que em um país burocratizado e historicamente mal administrado haveria de ser lento e complicado.

Neste ponto é válido lembrar que o ajuste fiscal que precedeu o Plano Real foi entendido à época como emergencial, que não romperia com a pesada folha de gastos do setor público. Em razão disto, “entre dezembro de 1994 e novembro de 1995, houve uma piora da posição fiscal de um superávit operacional de 1.34% do PIB para um déficit de 4.47%”. (Carneiro, 1995)

Somada a mencionada piora no quadro fiscal com a inversão dos saldos da balança comercial (positivos desde a década de 1980 e negativos a partir do ano seguinte à implementação do Plano) o equilíbrio deveria ser alcançado de outra forma.

Isto porque a tônica vinha sendo, sobretudo até o ano de 2000, a presença de Saldos em Transações Correntes piores a cada exercício, sendo recorrentemente financiados pela Conta de Capital.

Fato é que estes saldos negativos na medida em que representam necessidades de financiamento cada vez maiores, via conta de capitais autônomos, ou via capitais compensatórios, tornavam evidente a urgência de ajustes que viessem por possibilitar novo

perfil para o Balanço de Pagamentos Brasileiro, possibilitando ao país sair do processo destacado por Simonsen (1989):

*O Problema dos saldos em transações correntes é que, em certo sentido, eles se realimentam. Um país deficitário cobre o seu desequilíbrio em conta corrente recebendo capitais externos. Essa entrada de capitais, todavia, significa maiores transferências futuras de renda para o exterior, sob a forma de juros e remessas de lucros, carregando os déficits em transações correntes futuros. Assim, para que os déficits dos países em desenvolvimento não crescessem em bola de neve, os capitais recebidos do exterior deveriam ser aplicados em projetos de investimento que gerassem exportações adicionais ou reduções de importações capazes de compensar os encargos de juros e de remessas de lucros.*

A investigação irá residir no fato de que o Brasil, que vinha sendo um país com saldos superavitários na balança comercial desde a década de 1980, viu esta tendência ser revertida após a implementação do Plano Real, que, como já destacamos, traria um câmbio apreciado, o que contribuiria então para uma piora dos termos de troca das mercadorias cotadas em moeda nacional, quando comparadas às substitutas, precificadas em moeda estrangeira.

Câmbio apreciado, somado à políticas monetárias menos contracionistas, que em última análise representariam maior nível de atividade na economia, trariam déficits constantes e crescentes da Balança Comercial a partir de 1995, primeiro ano completo pós Plano Real, conforme estaremos examinando no capítulo seguinte.

A conta de serviços e rendas contribuiria com déficits crescentes e ajudaria a responder pelo impacto negativo no saldo em Transações Correntes. A política de remuneração de capitais estrangeiros por meio da prática de altas taxas de juro contribuiria para esta piora.

Em contrapartida à piora na Balança Comercial e de Serviços, faria-se necessário então impacto igual, este positivo, na Conta de Capitais, registrando entrada líquida de divisas, para que o efeito negativo das Transações Correntes sobre o Balanço de Pagamentos fosse anulado, ou ao menos atenuado.

Outro aspecto que merece ser lembrado é a entrada cada vez maior de investimentos estrangeiros na segunda metade da década de 1990. É importante mencionar que estes aportes teriam dois efeitos, um de curto prazo, outros de médio e longo prazo.

O impacto de curto prazo seria positivo, sobre a Conta de Capital. Investimentos volumosos para os padrões brasileiros observados até então trariam conforto adicional às contas públicas, atenuando os resultados cada vez piores trazidos pela queda nas Balanças Comercial e de Serviços, conforme ressaltamos. No médio e longo prazo por outro lado, os efeitos seriam negativos, sob a forma de encargos de capital e juros de investimentos.

Convém destacar que a percepção de uma aparente estabilidade do Brasil por parte de investidores estrangeiros aliada ao, já destacado, incremento dos fluxos financeiros mundo afora, traria somas consideráveis sob a forma de privatizações, bem como via fusões e aquisições de participações em empresas de capital nacional.

O ajuste do Balanço de Pagamentos se daria então por meio do superávit da conta de capital. A atração de capital estrangeiro, no entanto, exigiria taxas de juro mais altas, convidativas. A prática de juros mais altos ao mesmo tempo em que causaria apreciação da moeda nacional, atrairia capital estrangeiro, ávido por retornos maiores.

Concomitantemente, a estabilidade financeira pós Plano Real traria um aumento na demanda interna que motivaria muitos grupos estrangeiros a buscarem oportunidades no Brasil.

Toda a questão envolvendo a atração de recursos oriundos do exterior, não necessariamente os capitais voláteis de curto prazo, mas principalmente investimentos de maturação mais longa, teriam, como veremos neste estudo, efeitos não apenas no aspecto macro-econômico, mas, de forma mais específica, na balança comercial, ponto ao qual examinaremos nas próximas seções.

No próximo item abordaremos questões conceituais envolvendo os investimentos estrangeiros, componente sumamente relevante do Balanço de Pagamentos de um dado país, cujos resultados estaremos fazendo menção mais à frente.

## **2.3 CONCEITUAÇÃO DE INVESTIMENTOS**

Cumpramos iniciar o enfoque destacando o conceito de estoque de capital e, mais importante ainda, de alterações nesta variável, observadas entre os períodos estudados.

Tais variações estão ligadas à formação bruta de capital fixo, medidas a partir da entrada de investimentos no país e são condicionantes relevantes das taxas de crescimento de cada país, uma vez que, quando somadas à poupança interna, representam o montante disponível para impulsionar a produção local.

Convém ressaltar que trata-se de algo inerente à própria essência capitalista, destacada por Schumpeter (1961) como um processo evolutivo associado ao empreendedorismo necessário para a sobrevivência em meio ao processo de seleção natural do sistema, na medida em que a busca por novos mercados, investimentos em novos bens de consumo, dentre outros, são entendidos como propulsores do desenvolvimento.

O enfoque dado por Schumpeter (1961 : 105,106) encontra-se em consonância com o que estamos examinando em relação aos investimentos estrangeiros na medida em que

*“A abertura de novos mercados, estrangeiros e domésticos, e a organização da produção, (...) servem de exemplo do mesmo processo de mutação industrial (...) que revoluciona incessantemente a estrutura econômica.(...) Este processo de destruição criadora é básico para se entender o capitalismo. É dele que se constitui o capitalismo e a ele deve se adaptar toda a empresa capitalista para sobreviver.”*

Iremos retornar a este ponto mais adiante, quando relacionaremos os fatores condicionantes da economia brasileira após o fim da inflação trazido pelo lançamento do Plano Real, além de apontarmos a diferente composição a partir de então do estoque de capital produtivo no país.

Por hora, cumpre ressaltar que autores como Kindleberger (1974) defendem que embora sejam conhecidas diversas formas pelas quais estes recursos são classificados, a mais comum delas leva em conta o prazo de maturação destes investimentos.

A terminologia “longo prazo” seria, conforme a classificação apresentada, comumente aplicável a investimentos com prazos de vencimento superiores a um ano, ao passo que, de

forma análoga, investimentos com resgate inferior a um ano são classificados como de curto prazo.

No entanto, a classificação apontada ainda carece de refino. Convém, portanto, destacar, segundo a abordagem proposta pelo autor, que a motivação e o papel desempenhado no Balanço de Pagamentos também são de suma importância.

Em função do exposto, revela-se oportuno, então, antes de passarmos ao exame da tipologia da variável “investimentos estrangeiros”, destacarmos as principais razões que levam empresas a investirem no exterior, o que faremos a partir das observações de Kasznar (1990).

Estaremos logo em seguida, e no sentido de concluir a análise envolvendo os investimentos estrangeiros, passando à discussão de determinadas variáveis que impactam de forma significativa tais decisões.

Em primeiro lugar, devemos lembrar a busca por novos mercados, na medida em que o mercado local, no qual uma dada empresa opera, torna-se saturado ou apresentando crescimento abaixo do que a prospecção de novos centros consumidores venha a representar, quando examinada sob a perspectiva de maiores lucros.

Tal argumento apresenta-se em linha com o que destacamos há pouco quando invocamos Schumpeter (1961), uma vez que a ótica capitalista, ávida por competição, aponta a necessidade permanente de empreender esforços no sentido de buscar progresso, desenvolvimento e, em última análise, lucros maiores.

Como segundo ponto, vale lembrar a busca por objetivos estratégicos, na medida em que ao se estabelecerem numa nova praça as empresas em questão podem estar assumindo posições cruciais, impedindo que concorrentes desenvolvam competências que os fortaleçam no futuro próximo.

Merece lembrança ainda o fato de que em razão da imposição de cotas e tarifas governamentais, as exportações para determinados centros podem tornar-se inviáveis, fazendo com que o acesso a estes mercados só se torne possível por meio da própria presença da empresa no referido país.

Por último, porém não menos relevante, convém enfocar o aspecto da diversificação. Empresas que operam num único país tornam-se vulneráveis a choques de demanda trazidos por inquietações locais de ordem política ou econômica. Ficam expostas ainda a variações negativas na oferta de fatores ou insumos, representadas por conflitos e aspectos climáticos, dentre outros. Na medida em que buscam marcar presença em outros centros, estes riscos tornam-se mais diluídos.

Examinadas algumas das principais motivações que levam empresas a investirem no exterior, convém examinar as facilidades naturais que as multinacionais detêm para que possam empreender estes esforços.

Cabe destacar, acima de tudo que, em razão do porte destas empresas, o acesso a recursos financeiros torna-se bastante facilitado e é exercido em bases mais vantajosas àquelas praticadas pela concorrência.

Tão importante quanto a disponibilidade de empréstimos, devemos destacar ainda que são empresas que operam em escalas maiores que suas concorrentes, o que as permite atuarem em bases técnicas mais avançadas e, portanto, assumindo posição privilegiada no setor no qual operam.

As duas características apontadas representam vantagens competitivas, suficientes para que, *ceteris paribus*, tais empresas operem em bases mais vantajosas, sendo capazes, portanto, de oferecer produtos mais diversificados, à preços mais baixos, do que os disponibilizados pelas empresas locais.

Por sua vez, do ponto de vista do país recebedor, é oportuno mencionar que estes investimentos são compensadores na medida em que trazem maior concorrência ao mercado local, além de representarem o aporte de técnicas e métodos mais avançados, indisponíveis em nível local até então.

No que tange ao Balanço de Pagamentos, como destacamos em outros momentos do estudo, este impacto é altamente positivo no curto prazo, embora represente também – cabe a ressalva – fluxos negativos no futuro, associados à remessa de lucros e dividendos para as matrizes.

Entendidos aspectos conceituais referentes aos interesses dos agentes envolvidos nos movimentos de capital para o exterior, iremos destinar algumas linhas ao exame das principais variáveis que costumam trazer impactos no processo decisório de que leva empresas a se moverem para outros mercados, o que também faremos antes de detalharmos os tipos de investimento estrangeiro.

O primeiro conjunto de variáveis reporta-se ao diferencial de taxas de juro e é composto pela taxa de juros local, a taxa de juros nos demais mercados aos quais o investidor tem acesso, bem como à expectativa de desvalorização cambial nos exercícios futuros.<sup>9</sup>

Neste contexto, investidores detentores de moedas mais fortes que o Real, até mesmo em função do histórico recente de desvalorizações cambiais no Brasil, haveriam de exigir maiores retornos para o aporte de seus recursos no país.

Outro ponto nevrálgico refere-se à avaliação que a comunidade financeira internacional faz do país. Esta sensibilidade irá girar em torno dos ativos e passivos externos do país, estes sumamente relacionados às taxa de juros praticadas.

Kasznar (1990) dá ao tema especial atenção quando observa que

*“em várias nações a dívida externa formou-se devido à promoção do consumo (...) e não por causa do investimento. (...) torna-se fundamental saber se o país tem condições de caracterizar (...) uma estabilidade que garanta a remessa de recursos ao exterior para pagar as dívidas oriundas dos créditos recebidos anteriormente. (...) Assim criava-se o risco de crescentemente pagar com juros caros o consumo interno”.*

Este ponto parece especialmente crítico no caso brasileiro. Será conveniente, no sentido de procedermos observação mais acurada sobre a questão, lembrarmos a equação que detalha o PIB pela ótica das despesas.

---

<sup>9</sup> O fenômeno é entendido na literatura especializada como *interest parity condition* e traduz o fato de que a taxa de juros interna de um dado país é função direta da taxa de juros internacional, acrescida da expectativa de desvalorização cambial e de um prêmio de risco associado ao risco deste país.

$$\text{PIB} = \text{CF} + \text{G} + \text{FBCF} + \text{X} - \text{M}, \text{ onde}$$

CF = Consumo das Famílias;

G = Gastos do Governo;

FBCF = Formação Bruta de Capital Fixo

X = Exportações

M = Importações.

Cabe então a observação da tabela que se segue, que irá apresentar o Produto Interno Bruto- PIB, a preços de mercado para os exercícios de 1994 a 2004.<sup>10</sup>

Tabela 4							
Componentes da Demanda (Dados em R\$ milhões)							
Ano	PIB preços de mercado	Consumo das Famílias	Consumo do Governo	Formação Bruta de Capital Fixo	Variação de Estoques	Exportações	Importações
1994	349.205	208.256	62.388	72.453	4.880	33.220	31.993
1995	646.192	386.910	126.652	132.753	11.274	49.917	61.314
1996	778.887	486.813	144.001	150.050	12.903	54.430	69.311
1997	870.743	545.698	158.502	172.939	14.248	65.356	86.000
1998	914.188	566.192	174.847	179.982	13.074	67.862	87.769
1999	973.846	606.701	185.828	184.098	12.238	100.136	115.154
2000	1.101.255	670.702	209.953	212.384	24.871	117.423	134.079
2001	1.198.736	725.760	230.741	233.384	20.753	158.501	170.403
2002	1.346.028	781.174	270.965	246.606	19.348	208.489	180.554
2003	1.556.182	882.983	309.631	276.741	30.750	254.832	198.754
2004*	1.636.656	921.523	311.720	278.602	50.963	300.918	227.070

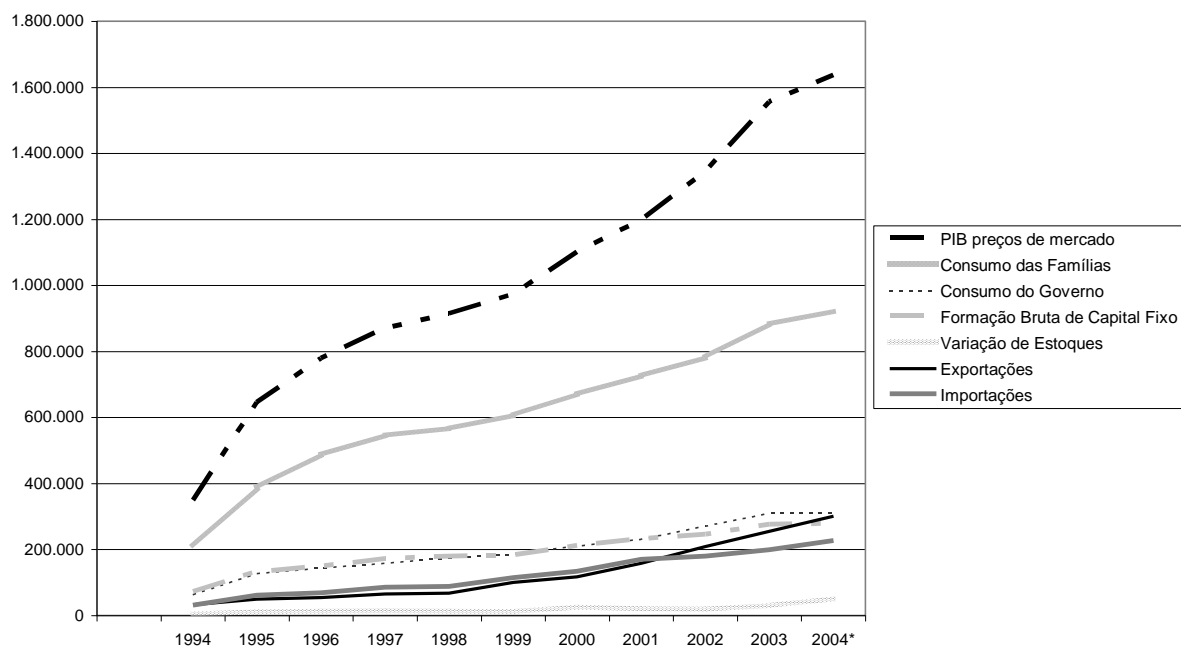
\* Na data da pesquisa o IBGE ainda não havia disponibilizado os valores absolutos para o exercício de 2004 apresentados acima. Tais somas foram obtidas por meio de cálculo do autor a partir de percentuais de variação referentes aos trimestres dos exercícios anteriores, informados pelo IBGE.

Fonte : Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

Para melhor visualização por parte do leitor dos dados apresentados na tabela acima, faz-se pertinente examinar o gráfico que retrata a evolução das componentes do PIB brasileiro no período, sob a ótica das despesas.

<sup>10</sup> Dados obtidos no Sistema IBGE de Recuperação Automática e extraídos a partir das tabelas que compõem o acervo das Contas Nacionais Trimestrais do IBGE. Tratamento dado pelo autor

Gráfico 1 : PIB - Componentes da Demanda Agregada



Fonte : Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Vide Tabela 4. Tratamento dado pelo autor.

O gráfico nos é útil ainda quando buscamos avaliar o potencial de um dado mercado, conceito que destacamos como relevante na decisão de investir no exterior. A curva, francamente ascendente, revela o potencial de crescimento do mercado consumidor brasileiro (vide consumos das famílias), fato que quando associado ao baixo crescimento ou saturação de mercados desenvolvidos também irá ajudar a entender a patologia destes fluxos de capital.

Passemos então a analisar a tipologia dos investimentos estrangeiros, quando estaremos caracterizando as diferentes modalidades e contextualizando-os à luz do que acabamos de examinar.

Analisando o caso brasileiro no período sob enfoque neste estudo, devemos entender estes movimentos de capitais a partir de duas linhas principais, às quais estaremos abordando a seguir.

A primeira delas, associada a aplicações em títulos de renda fixa e variável, é comumente definida como investimentos em carteira. Estas aplicações são entendidas como movimentos especulativos, estando na maioria das vezes associadas a prazos de maturação mais curtos e normalmente buscam tirar vantagens de variações nas taxas de juro, de câmbio ou mesmo de compra de ativos em praças onde a possibilidade de arbitragem ou da realização de lucros financeiros esteja caracterizada.

A evolução dos instrumentos financeiros contribui para o impacto cada vez mais relevante destes movimentos no Balanço de Pagamentos de cada país, associados principalmente aos fundos de capital estrangeiro operando em bolsa de valores, ou mesmo a *commercial papers*, notas promissórias e demais formas de emissão de dívida por parte de bancos ou empresas.

Tais movimentos constituem-se como altamente dependentes de taxas de juro locais, e que ao menor sinal de crises, costumam seguir a mesma patologia, ou seja, retornar aos seus países de origem, caracterizando a volatilidade associada a estes fluxos e em consequência, o efeito altamente incerto sobre o Balanço de Pagamentos trazido por eles.

A enorme sensibilidade a variações associadas à liquidez internacional, às taxas de juro no cenário interno e externo, bem como às próprias condições de classificação de risco político e comercial trazem, portanto, caráter altamente desestabilizador a esta categoria de investimento.

Por outro lado, os investimentos estrangeiros diretos, que constituem uma das variáveis sob enfoque neste estudo, normalmente são associados a decisões de prazo de maturação mais longo.

Convém ressaltar que, dentre as modalidades de investimento estrangeiro, reconhecidas pelo Banco Central, as que mais nos interessam neste estudo são justamente os investimentos estrangeiros diretos. Tais recursos, vindos do exterior destinam-se a abertura de novas formas de investimento ou mesmo manutenção das frentes já existentes.

Conforme taxionomia apresentada nas notas explicativas anexas ao Balanço de Pagamentos, divulgada pelo Banco Central, são duas as formas de investimento estrangeiro direto no país. A primeira delas, referente à participação no capital, “compreende os ingressos de recursos em bens, moeda e as conversões de obrigações externas em investimento direto, incluídos os valores destinados ao programa de privatizações.”<sup>11</sup>

A segunda forma de investimento estrangeiro direto no país, refere-se aos empréstimos intercompanhias, ou seja, recursos enviados pelas matrizes no exterior às suas subsidiárias no país receptor, no caso, o Brasil.

O país tem sido nos últimos anos receptor destas duas formas de investimento. Embora devamos ressaltar que venham ocorrendo saídas - sobretudo aquelas destinadas a remunerar os capitais aqui aportados ou mesmo a encerrar posições anteriores - tais ingressos líquidos têm sido positivos. A breve análise do Balanço de Pagamentos brasileiro, englobando o

---

<sup>11</sup> Banco Central do Brasil - Notas Econômico-Financeiras para a imprensa. Notas Metodológicas do Balanço de Pagamentos. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/ftp/infecon/NotasExplBPM5.pdf>. Acesso em 2/2/05

período pós Real, disponibilizado mais à frente, no capítulo de resultados, irá demonstrar tal fato.

Mesmo em setores onde o capital ora aportado esteja retornando às matrizes – neste ponto cabe exemplificar por meio de casos como os das empresas automobilísticas ou mesmo do setor bancário - é inegável que o estoque de capital presente no país ao final do exercício de 2000, cresceu na segunda metade da década de 1990, e superava os dados relativos ao exercício de 1995, o que aponta para ingressos líquidos positivos no período analisado.

As saídas destacadas anteriormente vinham se verificando em razão da necessidade de que tais investimentos fossem remunerados, o que traria um novo aspecto à conta de Capital. Como já destacamos, a década de 1990 caracterizou-se por uma mudança no perfil das contas públicas brasileiras, principalmente quando examinado o período após a implantação do Plano Real.

A austeridade de políticas fiscais que objetivavam a redução dos índices inflacionários traria credibilidade no cenário externo, que via naquele momento um país comprometido com reformas que de fato significassem que o ambiente era enfim propício a novos investimentos.

O próprio crescimento do aparato regulatório traria, ao final da década de 1990, conforto adicional aos investidores estrangeiros, que viviam sob a eterna desconfiança de um passado de quebras de contratos que tornava o ambiente sumamente nebuloso, mascarando a realidade econômica e impedindo previsibilidade satisfatória para que novas decisões de investimento tomassem forma.

Estes fatos, aliados à estabilidade política trazida pela reeleição de uma administração de direita, cujas medidas econômicas ortodoxas ajudavam naquele momento a garantir as condições favoráveis, e somadas ao quadro de desestatização trazido pela mesma administração, ajudam a responder pelos altos montantes a serem apresentados no capítulo de resultados e que irão corroborar o que temos afirmado.

Deve-se ter em mente que o aporte destes volumes reflete o fato de que os condicionantes destes investimentos estão ligados aos indicadores de médio e longo prazo, motivo pelo qual apresentaram crescimento após o Plano Real. A estabilização política e econômica traria, portanto, à época, conforto suficiente aos investidores para que pudessem fazer projeções de retorno mais longas, dissociadas de efeitos voláteis de curto prazo nos mercados financeiros e de mudanças substanciais no aparato regulatório.

Vale enfatizar que, muito em função do caráter de longo prazo associado, tais investimentos são descritos por Kindleberger (1974) como pertencentes à teoria da competição monopolista. O autor invoca argumento de Hymer ao destacar que firmas locais têm vantagens sobre firmas estrangeiras por estarem operando em mercados já conhecidos e com custos de transação menores, dado que estão situadas na mesma praça à qual seus produtos se destinam.

Em razão disto, conforme já fora discutido anteriormente, cabe a empresas estrangeiras que objetivem ingressar no mercado local, buscar vantagens outras que as permitam manter suas posições de superioridade frente às suas competidoras, estas já estabelecidas no mercado que estão prospectando.

Tais vantagens, convém lembrar, são associadas à tecnologia superior, não partilhada com as competidoras (sob a forma de marcas ou patentes, por exemplo), ou mesmo em função de técnicas de administração à distância que possam coordenar diferentes segmentos da empresa, sem que haja integração entre eles, de modo a não repassar o controle sobre os meios e técnicas de produção.

Observados determinados aspectos conceituais envolvendo Balanço de Pagamentos e investimentos estrangeiros, estaremos aptos a examinar, de forma mais acurada, as transformações que economia brasileira tem apresentado nos últimos anos, especialmente aquelas ligadas à estabilização dos índices inflacionários.

## **2.4 DESNACIONALIZAÇÃO E INVESTIMENTOS ESTRANGEIROS DIRETOS**

Parece claro que o Brasil apresentou a partir da década de 1990 uma mudança bastante acentuada no perfil de seus processos produtivos e escoamento de bens, conforme veremos mais à frente.

Cumpramos ressaltar ainda que uma parcela significativa destas mudanças pode e deve ser creditada ao aporte de investimentos estrangeiros diretos, verificado ao longo da década. (Gonçalves : 1999, Laplane e Sarti : 1999).

Neste ponto é oportuno lembrar as análises feitas ao longo da década de 1990 quando alguns autores como Gonçalves (1999) destacavam que “a razão estoque de IED/PIB cresceu

de 6,3% em 1993 para 11,2% em 1998, ou seja houve um aumento de 80% do grau de desnacionalização da economia brasileira no período 1995-1998”

Tais aportes se verificaram sob a forma de privatizações, fusões e mesmo investimentos em portfólio e representaram, conforme já fora mencionado anteriormente, uma nova estrutura do Balanço de Pagamentos brasileiro, a partir de então cada vez mais superavitário na conta de capital.

Dito de outra forma, conforme abordado por Rodrigues (2000) :

*“o Investimento Estrangeiro Direto (IED) apresentou um crescimento espantoso, principalmente devido à entrada de recursos para as concessionárias de serviços públicos privatizados e às fusões e aquisições ocorridas particularmente nas indústrias de alimentos e telecomunicações e nos serviços prestados às empresas”.*

Alguns setores foram afetados de forma mais intensa. Boa parte do investimento no Brasil se deu no setor de serviços, portanto, não gerador de receitas provenientes de fluxo de mercadorias para o exterior.

Rodrigues (2000) destaca ainda que “os serviços, representados especialmente pelas privatizações no setor público, aumentaram enormemente sua participação no total de IED’s (...) principalmente em telecomunicações, intermediação financeira, serviços prestados às empresas e comércio atacadista”.

Tal perfil de investimentos é destacado também por autores como Gonçalves (1999) que afirma, de forma similar, que “a partir de 1995 ocorre uma mudança marcante uma vez que o

setor de serviços passa a responder pela maioria dos fluxos de capital estrangeiro na economia brasileira (...) principalmente para intermediação financeira, telecomunicações, seguros...”.

Em razão disto, os montantes destinados a serviços de telecomunicações, eletricidade ou mesmo intermediação financeira não representaram receitas adicionais na balança comercial brasileira que justificassem a desnacionalização de alguns setores, o que, na visão de determinados autores representa uma perda da margem de atuação por parte do Governo Federal na economia.

Devemos ainda apontar para o fato de que a consequente mudança trazida por estes aportes foi objeto de estudo por parte de Mantega (2001), quando o autor destaca que “essa intensa troca de controle caracteriza um processo de desnacionalização da economia brasileira, ou seja, uma transferência do estoque de capital e da produção que passou para as mãos das firmas estrangeiras”.

Por outro lado, outros autores, como Gilpin (2000), enfatizam o fato de que a presença de investimentos estrangeiros diretos, sobretudo em economias não industrializadas, pode vir a representar o surgimento de externalidades que tragam novos patamares de desenvolvimento.

O mesmo autor prossegue em sua defesa da internacionalização das economias em desenvolvimento quando ressalta que “se um país em desenvolvimento não consegue atrair investimento estrangeiro direto, será muito difícil adquirir acesso ao mercado financeiro, tecnológico e internacional necessários ao desenvolvimento econômico”.

O argumento de Gilpin (2000) o leva em seguida a destacar algo que pode ser entendido como uma conveniente adequação de interesses por parte do presidente brasileiro à época, Fernando Henrique Cardoso - um dos formuladores da teoria da dependência e originalmente ávido crítico do imperialismo de empresas multinacionais americanas, dentre outras – na medida em que em sua administração o país faria uso da política de atração destas empresas como forma de acesso a capital, tecnologia e mercados na década de 1990.

Já Moran (1998) traz nova contribuição para o debate na medida em que apresenta características benignas e malignas dos investimentos estrangeiros. O autor afirma que “sob condições razoáveis de competitividade, os investimentos estrangeiros diretos devem aumentar a eficiência, expandir o produto e levar a um crescimento econômico no país que os recebe”.

Embora reconheça, portanto, a possibilidade de que a presença destes recursos traga incremento na estrutura produtiva do país, Moran (1998) observa em seguida que a presença destas firmas em setores onde há barreiras à entrada costuma elevar a concentração de mercado.

Tendo sido examinada a forma controversa como o assunto vem sendo tratado na literatura especializada, cabe dizer que grande parte dos investimentos estrangeiros se deu no setor de serviços, não gerador de receitas de exportações, o que explicitava a importância de que a economia brasileira estivesse fundamentada o suficiente para manter o equilíbrio no Balanço de Pagamentos, mesmo sem contar com os fluxos volumosos de recursos como na segunda metade da década de 1990.

Esta resposta, como já foi destacado, havia de ser dada pelo setor externo, mais precisamente por resultados expressivos da balança comercial. Em suma, conforme fora sintetizado por Souza (2000):

*“ a redução do déficit em transações correntes, alcançada sobretudo por meio de uma forte elevação do superávit comercial, promoveria uma diminuição da necessidade de captar recursos externos, o que em si tornaria a economia menos exposta às variações nos fluxos de capitais para os emergentes ”*

Mais ainda, cumpre lembrar outro aspecto potencialmente preocupante envolvendo a questão do Balanço de Pagamentos. Os fluxos referentes à privatização de empresas tendiam a se reduzir no início da década atual, em razão do esgotamento das possibilidades de vendas de empresas estatais, além de, mais grave ainda, apresentar remessas de juros e dividendos para as respectivas matrizes no exterior.

A análise de Zockun in Lacerda (2001) já incorpora este cenário, trazendo especial atenção ao fato quando destaca que :

*“a restrição externa que se vislumbra, pelo incremento de futuras remessas de lucros e dividendos, somente será amortecida por meio de significativo aumento das receitas de exportação que, num regime de livre flutuação de câmbio, tende a ajustar, a médio prazo, os desequilíbrios das contas externas ”*

Examinada a literatura voltada para o processo de internacionalização da economia brasileira verificado nos últimos anos, passa a ser relevante neste ponto do estudo que observemos a forma como alguns autores vêm percebendo a evolução recente da balança comercial brasileira, o que será desenvolvido na próxima seção.

## **2.5 EVOLUÇÃO RECENTE DA BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA**

Cabe iniciar a discussão envolvendo a evolução recente da balança comercial destacando de forma breve que o comércio internacional, tal como fora concebido nos seus modelos originais não existe mais.

Merece ser entendido o fato de que a abordagem envolvendo vantagens comparativas, idealizada por Ricardo, na qual os países produziam aquilo no qual eram mais eficientes, usando estas mercadorias para transacionar com o exterior, assim como o modelo de dois fatores, de Heckscher – Ohlin não são mais suficientes para explicar os fenômenos envolvendo as disputas comerciais.

Isto porque as teorias originais de comércio internacional não levavam em conta determinados pressupostos que hoje têm importância fundamental na forma como as relações comerciais vêm se desenvolvendo.

Convém ilustrar o fato de que o Brasil parece particularmente afetado, uma vez que a dotação natural de recursos possibilita ao país vantagem comparativa na produção de diversos bens – conforme examinaremos na próxima seção – o que confere ao país vocação especial para o comércio exterior. O setor de bens primários, onde o país dispõe de vantagem competitiva, é bastante afetado por barreiras comerciais, atingindo diretamente as exportações brasileiras, que poderiam trazer resultados da balança comercial ainda superiores aos verificados nos últimos anos.

Cumpra ressaltar, então, que justamente invocando estas teorias, algumas correntes liberais defendem o fim de barreiras - tarifárias e não tarifárias - dando destaque ao fato de que os custos que estas barreiras representam deveriam ser convertidos em quaisquer outras formas de benefícios, fossem estes via meios de produção e escoamento de produtos, ou mesmo em programas assistencialistas que buscassem combater a fome em países periféricos.

O ponto de vista dos liberais é combatido pela corrente neo estruturalista que o entende como demasiadamente simplista, por negligenciar determinadas premissas, como restrição à mobilidade de fatores e competição imperfeita, na avaliação dos cenários que estariam se desenhando.

Gilpin (2000) faz menção ao ponto quando destaca que :

*“argumentos para a liberalização comercial estão indeterminados sob vários aspectos, incluindo a mudança da vantagem comparativa para a competitiva como base do comércio, a formulação de uma nova estratégia comercial e a integração do comércio com o os investimentos estrangeiros diretos pelas empresas multinacionais”*

Fica claro, portanto, que o livre comércio, que promovia então uma alocação ótima dos meios de produção e dos recursos, assegurando, a cada país, eficiência econômica e bem estar, hoje é objeto de medidas que envolvem proteção de mercados, bem como o envolvimento das estruturas de dominação que são levadas aos processos decisórios de organismos internacionais como a Organização Mundial do Comércio – OMC -, cujas rodadas de negociação vêm envolvendo aspectos voltados não apenas para o fluxo de bens e serviços.

Em função disto, a amplitude dos interesses dos Estados-membros da OMC vem constituindo pauta de debate para a concepção de acordos multilaterais que consideram uma gama cada vez maior de aspectos. Neste ponto, assuntos como meio ambiente, regulação de investimentos estrangeiros, direitos de propriedade intelectual, patentes, entre outros, foram incorporados ao debate, e, em se considerando a multilateralidade da agenda de discussões, servem por diversas vezes como margem de manobra e poder de barganha para futuras concessões.

A realidade hoje envolve grupos de interesse que agem de forma local para influenciar os Estados nacionais a tomarem parte em discussões que muito embora tenham inúmeras implicações no âmbito privado, dizem respeito diretamente aos interesses de cada país, no que se refere a oferta de trabalho, mercado consumidor, balanço de pagamentos, entre outros.

Levantada a incapacidade das teorias originais de comércio explicarem o momento atual do fluxo de bens e serviços entre países, cabe lembrar que nos últimos dez anos as exportações mundiais praticamente duplicaram, se contabilizadas em dólares norte americanos.

Ao mesmo tempo, conforme dados disponibilizados anteriormente, - vide tabela 3 - ao final de 2003, de acordo com o Banco Central do Brasil, a participação das exportações brasileiras no comércio mundial caiu para 1,0%, perdendo participação em relação ao início da década de 1990, por exemplo.

Esta redução mostra que o Brasil não soube acompanhar as potencialidades trazidas pelo incremento dos fluxos de bens e serviços da forma devida na última década. Cumpre

lembrar que na última década, segundo a *United Nations for Cooperation on Trade and Development* – UNCTAD - o comércio exterior total praticado cresceu mais que proporcionalmente ao PIB mundial.

Outro indicador de suma relevância é a proporção de exportações em relação ao que é produzido no país. Economias que obtêm receitas advindas do exterior por meio do fluxo de bens e serviços estarão menos expostas a crises internacionais, conforme destacado por Souza (2002), “um país que tem um elevado nível de exportações (e importações) com relação ao PNB pode se ajustar com muito mais facilidade a uma retração súbita dos fluxos de financiamento externo”.

Visando melhorar as estatísticas de comércio exterior, o Governo Federal, tem demonstrado preocupação com a promoção de políticas de incremento às exportações, tanto na administração anterior como na atual. Os resultados, embora, devamos reconhecer, estejam aparecendo, ainda são tímidos.

Torna-se fundamental, então, que esta melhora se dê de forma sustentável, não sendo calcada em aspectos conjunturais, conforme foi verificado no caso brasileiro durante a década de 1990, vide as sucessivas desvalorizações cambiais.

Neste ponto, portanto, Leite (1999: p.163 ) acredita que “o grande trunfo parece ser, pelo seu múltiplo efeito positivo, a possibilidade de enérgico programa de exportações, já que agora, por bem ou por mal, temos taxa de câmbio capaz de sustentá-lo”.

Os resultados demonstram que embora haja preocupação com o fato, os resultados ainda não revelam-se tão animadores. Os últimos anos da década de 1990 seriam os derradeiros em termos de resultados negativos da balança comercial, estes cada vez menores. A virada do século marcaria a inflexão da balança, que passaria, a partir de então, a apresentar resultados positivos, como veremos no capítulo de resultados que virá em seguida.

Piccinini e Puga (2001) analisam o fenômeno a partir de recortes setoriais que os permitem afirmar que “o comportamento do comércio exterior brasileiro no período 1997/2000 foi marcado por uma melhor performance da balança comercial da indústria de transformação, (...) a principal responsável pela diminuição do déficit comercial no período”.

Os autores destacam em seguida a boa performance de setores intensivos em tecnologia, ao contrário do que poderíamos esperar, especialmente automobilístico e aviação, tendo contribuído de forma decisiva para isto a reorientação das vendas de veículos para o NAFTA e os excelentes resultados apresentados pela EMBRAER no setor de aviação civil, o que traz atenção ao fato de que não apenas a melhora na balança comercial vem sendo verificada, mas também uma própria mudança na composição da pauta exportadora e importadora do Brasil.

Entretanto, concluem Piccinini e Puga, o setor de alimentos e bebidas é aquele que mais gera divisas líquidas ao país ao mesmo tempo em que são as atividades química, de materiais eletrônicos e de comunicações, bem como de informática aquelas que geram piores resultados na balança comercial.

Muito tem sido discutido ainda no que se refere aos setores e segmentos que mais contribuição teriam a dar para esta melhora na balança e, por consequência, à tão destacada

redução na vulnerabilidade externa da economia brasileira. Examinaremos na próxima seção alguns aspectos úteis ao debate.

## **2.6 SETORES PROMISSORES DO COMÉRCIO EXTERIOR BRASILEIRO**

Inicialmente cabe ressaltar que alguns setores nacionais são potencialmente exportadores, por meio dos quais há enormes possibilidades de aumentar de fato a participação brasileira no comércio mundial.

Nunca é demais lembrar que atividades como aviação civil, carne de frango, celulose, siderurgia, soja, apenas para citar alguns, estão entre as mais competitivas do mundo, portanto, potencialmente geradoras de divisas. (Moreira e Correa : 1996)

Cabe inclusive salientar que :

*“ para alguns setores tradicionais com vantagens competitivas ... como os setores siderúrgico, de papel e celulose e algumas agro indústrias (fumo, sucos de fruta, açúcar, soja etc) o setor externo tem papel muito mais destacado, e, em alguns casos, exerce função estratégica” (Moreira e Correa : 1996).*

O país deve estar apto senão a reverter, ao menos atenuar a leitura determinista de Chesnais ( 1996 : 220-221), quando o autor destaca que :

*“Os países cuja integração ao intercâmbio mundial deu-se na época da dominação colonial ou semicolonial aberta, como exportadores de produtos primários, agrícolas ou minerais, foram particularmente atingidos por esses desdobramentos[...] Tudo converge para que estes países permaneçam prisioneiros de especializações tornadas obsoletas pela evolução dos conhecimentos científicos e das tecnologias acumuladas pelos países avançados, especialmente dentro dos grandes grupos.”*

Neste sentido os investimentos estrangeiros diretos podem, na concepção de alguns autores, contribuir para a melhora da balança comercial brasileira. Lacerda (2002) entende que “permanece o desafio de obter ingressos de investimentos diretos voltados especialmente para setores estratégicos, que possam representar saltos qualitativos tanto no ponto de vista da balança comercial, quanto da capacitação tecnológica”.

Laplane e Sarti (1999) fazem menção ao estudo de Dunning (1994) que divide os setores que têm merecido atenção dos investidores internacionais no que se refere a estratégia destes investidores ao ingressarem no mercado local e, em consequência, aos resultados de comércio exterior apresentados pelas empresas que contam com alguma forma de participação estrangeira.

Alguns setores, sobretudo, atividades intensivas em escala e de alta tecnologia, são caracterizados como *market seeking*, ou seja, buscam se beneficiar de um mercado consumidor substancial para seus produtos.

Em casos como estes, as exportações não são prioritárias, acontecendo apenas em períodos de retração do mercado local, e neste particular destinam-se basicamente a países do próprio Mercosul e Aladi. Por outro lado importam quantidades substanciais de insumos, componentes, sendo responsáveis por impactos negativos na balança comercial.

Atividades como agronegócios, extração mineral e siderurgia, são entendidas como *resource seeking*. São setores estruturalmente intensivos em recursos naturais e na sua comercialização e buscam, portanto, se beneficiar de um território repleto de potencialidades, sejam elas recursos agrícolas ou minerais, por exemplo. Tais setores são superavitários e são os que mais têm contribuído para resultados positivos da balança comercial.

Por último, e ainda segundo a avaliação sugerida por Dunning (1994), encontram-se empresas cujas matrizes buscam otimizar suas estratégias de venda. São classificações entendidas como *efficiency seeking*, ou seja, questões envolvendo reorientação de processos e logística. São decisões voltadas aos interesses da matriz que utilizam suas filiais brasileiras para melhor estruturarem seus processos produtivos e de distribuição.

Considerando as taxionomias propostas em estudos anteriores e invocando análise precedente de Laplane e Sarti (1999), Negri e Laplane (2003) destacam que “tanto a concentração de IDE na produção de bens para o mercado interno e regional quanto a propensão a importar produtos intermediários e bens de capital enfraqueceriam a hipótese de uma contribuição positiva das ET’s<sup>12</sup> ao saldo comercial brasileiro”.

---

<sup>12</sup> Nota do autor: Entenda-se ET’s por Empresas Transnacionais.

A discussão e a relevância do problema atingem proporções substanciais na medida em que determinados autores como Velloso (2002) defendem a tese que tais empresas multinacionais passem a incluir em seus planejamentos estratégicos uma proporção destinada a investimentos em exportações de produtos.

A sugestão levantada seria uma espécie de contraponto à estratégias *market seeking*. Tal mudança permitiria, não há dúvida, possibilidades de melhora no desempenho comercial brasileiro. Cumpre ressaltar, entretanto, que a gama de políticas industrial, tecnológica e de comércio exterior sugeridas por Velloso são extremamente ambiciosas, além de demandarem *expertise* e recursos que não parecem estar em abundância no presente momento.

O foco deste capítulo foi levantar aspectos pertinentes ao tema de pesquisa, destacando a relevância, setores promissores, atuação do Estado e demais pontos a serem discutidos ao longo deste trabalho.

Buscou-se, com base em pesquisa documental sobre a relação entre investimentos estrangeiros diretos e balança comercial nos anos 1990, fornecer subsídios teóricos que amparem a análise dos resultados apresentados no capítulo 4 deste estudo, quando estaremos analisando dados referentes à evolução recente do Balanço de Pagamentos, dos Censos de Capitais Estrangeiros, além de regressões lineares de variáveis selecionadas levando-se em conta toda a discussão que vem amparando o tema.

Passemos por hora à metodologia que estaremos usando para apresentar os resultados que virão a seguir.

### 3. METODOLOGIA

Busca-se neste capítulo descrever a metodologia a ser adotada para condução da pesquisa, bem como a seleção das fontes de coleta e a forma pela qual trataremos os dados.

Inicialmente, a investigação prevê pesquisa bibliográfica sobre o tema selecionado, com o objetivo de desenvolver o referencial teórico, bem como fornecer subsídios que amparem a delimitação do estudo.

A referência a autores consagrados bem como aos materiais extraídos de revistas científicas como Revista Brasileira de Comércio Exterior, Revista de Administração Pública, Revista Brasileira de Economia e Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política bem como a demais publicações acadêmicas no exterior será parte relevante para a construção do referencial teórico desta pesquisa.

Cabe ressaltar ainda que estaremos adotando metodologia similar à comumente praticada em trabalhos com enfoque semelhante ao que iremos proceder neste estudo. (Gonçalves : 1999 , Laplane e Sarti : 1999)

Uma vez cumprida a revisão da bibliografia e desenvolvido o referencial teórico, estaremos realizando pesquisa empírica no sentido de identificar quais setores que mais sofreram impactos em razão da chegada do capital estrangeiro, sobretudo na década de 1990 e de que forma houve mudanças na produção e comercialização de produtos nos setores identificados.

Na fase empírica do projeto, examinaremos de forma comparativa dados secundários, quantitativos, disponíveis de comércio exterior do Brasil, investimentos estrangeiros e demais indicadores macroeconômicos como taxa de câmbio para o período referido, buscando destacar as transformações que a balança comercial brasileira experimentou na última década, muitas das quais em razão da internacionalização das empresas mais importantes no âmbito nacional.

A análise, foco do próximo capítulo, será feita à luz deste estudo comparativo entre os dados disponíveis quantitativos do início dos anos 90 com os verificados atualmente, quando estaremos depurando dados que evidenciam a evolução recente do Balanço de Pagamentos do Brasil, os Censos de Capitais Estrangeiros, além das regressões lineares, que servirão para enriquecer ainda mais o debate.

### **3.1 TIPO DE PESQUISA**

Conforme taxionomia sugerida por Gil (1996), podemos classificar o tipo de pesquisa como descritiva com caráter explicativo e quantitativo. Deve ser entendido que o estudo ao qual estamos nos propondo parte de conceitos descritivos e que dados quantitativos, após tratamento econométrico, irão amparar as conclusões a que chegaremos.

Cumpre ressaltar que a investigação deverá seguir a linha de uma pesquisa descritiva, uma vez que estaremos buscando estabelecer correlações, bem como levantar características de um dado fenômeno, no caso, a redução da vulnerabilidade externa por meio das atividades de comércio exterior.

Destacaremos a mesma também como explicativa, já que há o objetivo claro de relacionar fatores, determinar relações de causa-efeito entre as mudanças verificadas na pauta de exportações brasileira, em termos quantitativos e qualitativos, sobretudo as notadamente trazidas pela vinda de capital estrangeiro.

O enfoque sobre uma eventual redução da dependência externa do país, em decorrência da redução do déficit comercial e posterior elevação do superávit comercial ao longo do período considerado será consequência natural do estudo.

De forma resumida, “algumas pesquisas descritivas vão além da simples identificação da existência de relações entre variáveis, pretendendo determinar a natureza dessa relação. Neste caso tem-se uma pesquisa descritiva que se aproxima da explicativa” (Gil, 1996, p.46)

Em seguida, no que se refere à classificação quanto aos procedimentos técnicos a serem utilizados, o que ainda fazemos conforme critérios estabelecidos por Gil (1996), devemos ressaltar que a pesquisa será bibliográfica no sentido de que estamos usando material disponível ao público em geral, sejam artigos, livros, fórum de debates, sites de órgãos oficiais na internet, além de anuários estatísticos.

Acreditamos que por tratar-se de temas em voga, que vêm suscitando questionamentos constantes, haverá disponibilidade satisfatória para a prática tanto da pesquisa bibliográfica à qual estamos nos propondo.

### 3.2 COLETA DE DADOS

Inicialmente a coleta de dados qualitativos será por meio de pesquisa bibliográfica em artigos de revistas técnicas, publicações de Institutos de Pesquisa, Bancos de Fomento e Organismos Internacionais. Estaremos buscando, portanto, junto à fontes que tenham credibilidade a “identificação das fontes capazes de fornecer respostas adequadas à solução do problema proposto”. (Gil:1996; p. 65)

Em seguida, procederemos levantamento de dados qualitativos e quantitativos em anuários estatísticos, boletins de órgãos oficiais. Busca-se desta forma estabelecer relações de causalidade, mensuração de efeitos e impactos referentes a alterações das variáveis que serão analisadas.

Embora devamos ter em mente o cuidado a ser tomado em pesquisas efetuadas por meio da internet, entendemos que a consulta a alguns sites, dada a atualidade do assunto, torna-se além de desejável, fundamental para o acesso a determinadas informações.

Por esta razão endereços de organismos como os do Fundo Monetário Internacional - FMI, Organização das Nações Unidas - ONU, Organização Mundial do Comércio - OMC e Conferência das Nações Unidas para Comércio e Desenvolvimento – UNCTAD, bem como de órgãos públicos nacionais, como Banco Central – BC e Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior - MDIC farão parte das fontes de consulta para os tipos de dados destacados, uma vez que possuem base de dados bastante ampla e embasada sobre comércio internacional e investimentos estrangeiros diretos.

Estaremos lançando mão ainda de sites tais como o do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEA, além de estudos setoriais disponibilizados no portal do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES. Publicações coordenadas pelo Banco do Brasil, como a Revista brasileira de Comércio Exterior, bem como pela Sociedade Brasileira de Estudos de Empresas Transnacionais e da Globalização Econômica - SOBEET também irão amparar os levantamentos.

### **3.3 TRATAMENTO DOS DADOS**

Na medida em que nos depararmos com dados temporais, e na eventualidade do universo atingir tamanho considerável, procederemos tratamento de forma quantitativa por meio de métodos estatísticos, regressões múltiplas.

Estas regressões nos ajudarão a examinar não apenas os coeficientes de correlação destas regressões que irão definir a sensibilidade de variáveis dependentes *vis a vis* determinadas alterações nas variáveis explicativas, como também a própria qualidade da regressão e se as variáveis explicativas explicam de forma satisfatória as variações na variável dependente.

Caberá, conforme os resultados indicarem, investigar, para uma mesma regressão, se os efeitos se farão sentir de forma mais clara após um dado período de tempo.

De posse dos resultados a serem obtidos na fase descrita anteriormente, iremos analisá-los, com base no referencial teórico desenvolvido, bem como, nas categorias de análise a serem definidas posteriormente. Conforme destacado por Gil (1996, p. 64)

*“quase todas as pesquisas se valem das fontes bibliográficas na interpretação dos resultados. Mediante a consulta a trabalhos de natureza teórica e a comparação dos dados obtidos pelo pesquisador com aqueles fornecidos por outros estudos, os resultados da pesquisa assumem caráter muito mais amplo e significativo”.*

### **3.4 LIMITAÇÕES DO MÉTODO**

Em função de estarmos nos propondo também a analisar dados qualitativos, devemos destacar que na medida em que estaremos colhendo dados secundários, como pareceres e opiniões de sites oficiais, publicações, congressos e fóruns de debate, corremos o risco de nos depararmos com manifestações de quem está, ou esteve no poder, viesadas por questões ideológicas, eleitorais bem como com interesses outros que não expressem a opinião de cada um dos citados de forma fidedigna.

Pode haver, portanto, certa incongruência entre determinados depoimentos ou entrevistas e a prática, o que constitui limitação relevante ao método destacado no início deste capítulo.

Estaremos nos propondo, portanto, a realizar ampla pesquisa documental, aumentando o tamanho do universo de opiniões, no sentido justamente de minimizar esta limitação do método utilizado.

No que se refere aos dados quantitativos, a possibilidade de nos defrontarmos com tal dificuldade é evidentemente bem menor. Em se tratando de fontes de consulta oficiais, a possibilidade da presença de viés, prevista no caso de dados qualitativos, torna-se desprezível.

Conforme fora destacado no referencial teórico deste estudo, estaremos apresentando em seguida os resultados obtidos para as categorias selecionadas, forma pela qual, acreditamos, nossa contribuição ao debate pode tornar-se mais rica.

Cumpramos lembrar que ao longo do desenvolvimento de todo o instrumental teórico deste trabalho, mencionamos bastante os aspectos voltados às mudanças estruturais verificadas no Balanço de Pagamentos do Brasil, sobretudo aquelas verificadas após o lançamento do Plano Real em 1994, que traria enorme quantidade de investimentos estrangeiros para a economia brasileira.

Conforme foi examinado, a balança comercial, tradicionalmente superavitária, passaria, a partir de 1995, a apresentar constantes déficits, motivados, é verdade, pelo câmbio apreciado, somada por sua vez a políticas que incentivavam a entrada de produtos importados, como concorrentes aos similares nacionais, o que representaria em última análise estímulo à manutenção dos preços internos.

Ocorre, no entanto, que para que possamos examinar a questão sob um prisma mais amplo, necessitamos enfocar aspectos ligados aos impactos no Balanço de Pagamentos Brasileiro, bem como à própria composição e perfil destes investimentos que chegaram ao país, no período pós Plano Real especialmente.

Faz-se de suma importância então que seja dado enfoque à forma como os mencionados investimentos trouxeram consequências ao comércio exterior, caso estas consequências se façam sentir. A coleta de dados envolvendo taxas de câmbio, importação de bens de capital e matéria-prima estará sendo efetuada, para que possam ser corretamente mensurados os

eventuais efeitos destes indicadores sobre as exportações brasileiras e, em última análise, à balança comercial no período. Estaremos passando a estes pontos no próximo capítulo, no qual apresentaremos os resultados obtidos.

#### **4. RESULTADOS**

Examinados os aspectos teóricos que fundamentam as discussões envolvendo investimentos estrangeiros diretos e suas conseqüências no comércio exterior, faz-se pertinente procedermos análise dos impactos sofridos pelo Balanço de Pagamentos brasileiro, mais especificamente aqueles ligados à balança comercial e aos fluxos de recursos oriundos do exterior, sobretudo a partir da segunda metade da década de 1990.

Para tanto estaremos, na primeira parte do capítulo de resultados, fazendo menção à análise detalhada das Relações Econômico-Financeiras com o exterior, item contido nos Relatórios Anuais do Banco Central, referentes aos exercícios de 1996 a 2003.

Estaremos em seguida examinando os Censos de Capitais Estrangeiros referentes aos exercícios de 1995 e 2000, divulgados pelo Banco Central, e que se encontram incorporados ao capítulo de resultados, comparando os dados disponíveis, no sentido de depurar eventuais transformações na pauta exportadora ou no estoque de investimentos diretos, analisando se podemos traçar algum tipo de relação entre estes fluxos a partir deste exercício de estática comparativa.

Merece lembrança o fato de que o exame dos Censos de Capitais Estrangeiros aos quais nos referimos estarão voltados para os exercícios de 1995 e 2000, conforme destacamos, uma vez que são justamente os dados mais recentes disponibilizados pelo Banco Central.

Cumprir observar ainda que em função da divulgação destes resultados vir ocorrendo a cada cinco anos, está prevista nova base de dados, esta correspondente ao exercício de 2005, que estará sendo divulgada em 2006, data posterior à conclusão deste estudo, o que o tornará, portanto, passível de atualização em breve.

#### **4.1 RESULTADOS - BALANÇO DE PAGAMENTOS BRASILEIRO**

É oportuno iniciar a abordagem dos resultados, destacando a relevância do período coberto neste estudo, cuja análise representa contribuição das mais ricas para a questão, na medida em que retratou a manutenção do processo de abertura comercial, verificado a partir de 1990.

A pesquisa efetuada nos relatórios anuais do Banco Central, a qual irá amparar todos os resultados observados nesta primeira parte do capítulo, chama atenção para o fato de que o Plano Real, sumamente centrado no câmbio em sua concepção inicial, evidenciaria esta tendência, sobretudo a partir de 1995, primeiro exercício completo sob o novo regime, quando o país obteria maior confiança da comunidade internacional, sedimentada a partir do comprometimento com políticas de estabilização do nível de preços, embasadas nos fundamentos da economia.

Tais níveis de confiança se refletiriam nos fluxos crescentes de recursos externos para o Brasil desde então, incentivados por políticas cambiais mais transparentes, que contavam com desvalorizações graduais e planejadas, no sentido de conferir estabilidade suficiente para não penalizar os movimentos de capital, nem as contratações de câmbio referentes à importação e exportação de mercadorias.

Neste sentido, cabe apontar alguns dados oficiais do Banco Central. Os investimentos estrangeiros diretos apresentaram crescimento sustentado na segunda metade da década de 1990, sobretudo a partir de 1995, quando somavam US\$ 4.4 bilhões, valores que cresceriam para US\$ 10.7 bilhões, US\$ 18.9 bilhões, US\$ 28.8 bilhões nos anos subsequentes, e que chegariam aos US\$ 32.7 bilhões em 2000, conforme se segue na versão adaptada do Balanço de Pagamentos brasileiro, referente ao período compreendido entre 1994 e 2004<sup>13</sup>.

---

<sup>13</sup> Adaptado de Banco Central - Economia e Finanças - Séries Temporais – Séries Especiais – Balanço de Pagamentos. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/?SERIEBALPAG>. Acesso em 5/2/05

<b>Tabela 4</b>											
Balanço de Pagamentos - Brasil 1994 - 2004 (dados em US\$ milhões)											
Discriminação	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>TRANSAÇÕES CORRENTES</b>	-1.811	-18.384	-23.502	-30.452	-33.416	-25.335	-24.225	-23.215	-7.637	4.177	11.669
<b>Balança comercial (FOB)</b>	10.466	-3.466	-5.599	-6.753	-6.575	-1.199	-698	2.650	13.121	24.794	33.693
Exportação de bens	43.545	46.506	47.747	52.994	51.140	48.011	55.086	58.223	60.362	73.084	96.475
Importação de bens	-33.079	-49.972	-53.346	-59.747	-57.714	-49.210	-55.783	-55.572	-47.240	-48.290	-62.782
<b>Serviços e Rendas</b>	-14.692	-18.541	-20.350	-25.522	-28.299	-25.825	-25.048	-27.503	-23.148	-23.483	-25.293
Serviços	-5.657	-7.483	-8.681	-10.646	-10.111	-6.977	-7.162	-7.759	-4.957	-4.931	-4.773
Rendas	-9.035	-11.058	-11.668	-14.876	-18.189	-18.848	-17.886	-19.743	-18.191	-18.552	-20.520
<b>Transferências unilaterais correntes</b>	2.414	3.622	2.446	1.823	1.458	1.689	1.521	1.638	2.390	2.867	3.268
<b>CONTA CAPITAL E FINANCEIRA</b>	8.692	29.095	33.968	25.800	29.702	17.319	19.326	27.052	8.004	5.111	-7.310
<b>Conta capital</b>	174	352	454	393	320	338	273	-36	433	498	703
Transferências unilaterais de capital	174	352	454	393	320	338	272	-38	414	497	701
<b>Conta financeira</b>	8.518	28.744	33.514	25.408	29.381	16.981	19.053	27.088	7.571	4.613	-8.013
Investimento Direto (líquido)	1.460	3.309	11.261	17.877	26.002	26.888	30.498	24.715	14.108	10.144	18.166
Investimento em Carteira (líquido)	50.642	9.217	21.619	12.616	18.125	3.802	6.955	77	-5.119	5.308	-4.750
Derivativos (líquido)	-27	17	-38	-253	-460	-88	-197	-471	-356	-151	-677
Outros Investimentos (líquido)	-43.557	16.200	673	-4.833	-14.285	-13.620	-18.202	2.767	-1.062	-10.438	-11.281
<b>ERROS E OMISSÕES</b>	334	2.207	-1.800	-3.255	-4.256	194	2.637	-531	-66	-793	-2.115
<b>RESULTADO DO BALANÇO</b>	7.215	12.919	8.666	-7.907	-7.970	-7.822	-2.262	3.307	302	8.496	2.244

Fonte : Banco Central do Brasil. Tratamento dado pelo autor.

Cumprir destacar, no entanto, que apesar do sucesso inicial do Plano Real no combate à inflação, haveria, conforme esperado, alteração substancial na composição das principais rubricas do Balanço de Pagamentos do país.

Alguns dados do Banco Central corroboram o que fora destacado. Embora o ano de 1994 tenha apresentado déficit em transações correntes de US\$ 1,8 bilhões, tal indicador atingiria, no exercício seguinte, o primeiro completo sob a nova moeda, valor superior a US\$ 18 bilhões, fato motivado em grande parte pelo grande aumento das importações.

Resultados sucessivamente piores se seguiriam, atingindo no ano de 1998 seu maior valor - conforme enfocaremos mais adiante – quando apresentariam, a partir de então, quedas a cada exercício, motivada de forma substancial pelo rompimento da âncora cambial do Plano Real, no início de 1999.

Constitui fato relevante no período imediatamente após a implementação do novo regime cambial, o fato de que o maior poder de compra de boa parte da população que não encontrava-se naquele momento mais penalizada pelo imposto inflacionário aumentaria naturalmente a demanda por produtos vindos do exterior, que apresentam tradicionalmente elasticidade renda bastante alta.

Cabe observar neste ponto da discussão que o valor das importações brasileiras sofreria impacto relevante causado pela importação de bens de capital, “(...) com vistas ao atendimento das necessidades de modernização da economia, do incentivo à concorrência, do aprimoramento da qualidade dos produtos, da redução dos custos para as empresas e dos preços para os consumidores.”<sup>14</sup>

A condução da política externa brasileira se dava justamente a partir da expectativa de que tanto os maiores investimentos externos como as importações mais elevadas de bens de capital e bens para processamento se revertissem em maiores vendas para o exterior em um segundo momento.

---

<sup>14</sup> Relatório Anual do BC – 1996 - Relações Econômico-Financeiras com o Exterior

Tais fatos eram explicitados pela nova composição do Balanço de Pagamentos brasileiro que apresentava, a cada ano, déficits maiores em transações correntes, motivados por importações mais altas, bem como por rendas e serviços impactados pela remessa cada vez maior de juros, lucros e dividendos, face à presença cada vez maior de investidores estrangeiros no país.

Os destacados déficits atingiriam em 1998 seu maior valor histórico, superiores a US\$ 33 bilhões, fato motivado em grande parte pelas crises asiática, em 1997, e russa, em 1998, que motivaram forte desconfiança no que se refere à saúde financeira de países emergentes.

A resposta da equipe econômica seria naturalmente aumentar as taxas de juro, reduzir restrições de prazo mínimo de amortização dos recursos aportados, permitindo maior flexibilidade à entrada e saída de capitais estrangeiros ao Brasil. Tal fato já evidenciava o quão necessários eram estes capitais para o Balanço de Pagamentos do país.

A observância destes fatos por parte dos agentes econômicos tornaria as apostas contra o regime de bandas cambiais muito altas e uma maior flexibilidade da taxa de câmbio evidenciava-se como alternativa cada vez mais provável.

No âmbito da balança comercial, convém destacar que a pauta de exportações já apresentava, em 1997, composição influenciada por produtos de maior valor agregado, sobretudo, veículos automotivos e aeronaves.

Por outro lado, as importações de bens de capital - principalmente máquinas em geral, aparelhos mecânicos e de telecomunicações - por sua vez, 31,3% superiores às verificadas em

1996, já evidenciavam respostas às políticas que visavam modernizar o parque industrial, conforme pode ser verificado na Tabela 5, apresentada abaixo, que irá detalhar as importações brasileiras no período por categoria de uso.<sup>15</sup>

<b>Tabela 5</b>						
Importações Brasileiras por Categoria de uso : 1994 - 2004 (dados em milhões de US\$)						
	Importações	Bens consumo Duráveis	Bens consumo não Duráveis	Matérias Primas e Produtos Intermed.	Bens de Capital	Comb. e Lubrif.
<b>1994</b>	33.079	3.113	2.428	15.964	7.585	3.987
<b>1995</b>	49.972	6.098	4.876	22.828	11.486	4.684
<b>1996</b>	53.346	4.586	5.199	24.714	12.918	5.929
<b>1997</b>	59.747	5.652	5.533	26.867	16.098	5.597
<b>1998</b>	57.763	5.269	5.508	26.783	16.102	4.100
<b>1999</b>	49.295	3.183	4.218	24.059	13.577	4.258
<b>2000</b>	55.839	3.450	3.993	28.432	13.605	6.358
<b>2001</b>	55.572	3.516	3.631	27.340	14.808	6.276
<b>2002</b>	47.237	2.508	3.400	23.446	11.643	6.240
<b>2003</b>	48.291	2.417	3.121	25.824	10.350	6.579
<b>2004</b>	62.782	3.187	3.672	33.495	12.126	10.302

Fonte : Banco Central do Brasil. Tratamento dado pelo autor.

De qualquer forma, a reincidência destes déficits não demoraria a trazer consequências, uma vez que o regime cambial já daria mostras de sua fragilidade em 1998, quando a amplitude das bandas cambiais seria aumentada, dado que os recursos externos adotavam à época patologias pouco previsíveis, o que vinha por muitas vezes constringendo a atuação do Banco Central no mercado de divisas.

Por consequência, a perda de reservas seguia grande, em função do fato de que o Balanço de Pagamentos brasileiro não fechava, uma vez que vinha sofrendo com a crescente remessa de juros, lucros e dividendos ao exterior.

<sup>15</sup> Adaptado de Banco Central - Economia e Finanças - Séries Temporais – Balança Comercial – Importações por categoria de uso. Disponível em <http://www4.bcb.gov.br/pec/series/port/> . Acesso em 5/2/05

Embora deva ser ressaltado que os investimentos estrangeiros diretos foram em 1998 suficientes para financiar 76,6% do déficit em conta corrente<sup>16</sup>, o que tornava cada vez mais evidente a fragilidade do sistema.

Deve ser apontado que a queda no preço de commodities traria impacto negativo às exportações brasileiras, que sofreriam retração de 3,58% quando comparadas ao exercício de 1997<sup>17</sup>, reduzindo as possibilidades de que eventuais superávits da balança comercial pudessem ser responsáveis por ajustes no saldo de transações correntes (embora deva-se ressaltar que a retração da economia e o conseqüente desaquecimento da demanda interna provocaram também redução nas importações, ajudados ainda pela queda nos preços internacionais de óleos e combustíveis).

Examinada a trajetória da economia brasileira nos anos imediatamente seguintes ao lançamento do Plano Real, torna-se compreensível entender as razões que levariam o país a abandonar o regime cambial de bandas, tido como âncora do Plano, no curso de 1999.

Convém destacar que parecia claro naquele momento que o regime apresentava-se inadequado para a realidade brasileira, dado o estrangulamento crescente do setor externo, fato que vinha representando tantos constrangimentos às possibilidades de crescimento industrial.

Dentro da nova perspectiva cambial apresentada a partir de 1999, é importante notar que o comprometimento declarado com índices de inflação previamente estipulados haveria de ser atingido via política monetária, mesmo porque a moeda encontrava-se sob regime de livre

---

<sup>16</sup> Relatório Anual do BC – 1998 - Relações Econômico-Financeiras com o Exterior

<sup>17</sup> Relatório Anual do BC – 1998 - Relações Econômico-Financeiras com o Exterior

flutuação, embora deva-se ter em mente que ao Banco Central era facultado o direito de intervir no mercado de câmbio sempre que julgasse necessário, o que caracterizava o novo regime como “flutuação suja”.

Merece ênfase, entretanto, o fato de que, exceção feita às importações que apresentaram em 1999 redução de US\$ 8,5 bilhões em relação a 1998<sup>18</sup> – redução da mesma ordem da melhora no déficit em transações correntes – as principais rubricas do Balanço de Pagamentos não sofreriam em 1999 alterações substanciais se comparadas ao exercício de 1998.

Como justificativa, cabe observar que “(...) a desvalorização da moeda brasileira ocorrida no início do ano, o aumento nos custos de captação de recursos externos direcionados ao país e, posteriormente, a queda dos juros internos, contribuíram para reduzir o financiamento externo das importações”<sup>19</sup>. O impacto imediato seria a redução nas importações, causada pela redução na quantidade de 15%, fato agravado ainda pela queda da demanda interna.

Por outro lado, conforme explicitado no quadro abaixo, as exportações ainda não apresentariam resultados satisfatórios em 1999, mesmo porque os efeitos dos termos de troca mais realistas sobre as vendas externas passariam antes por revisões das decisões de investimento por parte das empresas e não se fariam sentir no curto prazo.

---

<sup>18</sup> Relatório Anual do BC – 1999 - Relações Econômico-Financeiras com o Exterior

<sup>19</sup> Relatório Anual do BC – 1999 - Relações Econômico-Financeiras com o Exterior

<b>Tabela 6</b>					
Exportações Brasileiras por Fator Agregado : 1994 - 2004 ( Dados em milhões de US\$)					
	Exportações	Básicos	Semimanufaturados	Manufaturados	Oper. Especiais
<b>1994</b>	43.545	10.835	7.070	25.005	635
<b>1995</b>	46.506	10.512	9.565	25.603	826
<b>1996</b>	47.747	11.899	8.615	26.411	822
<b>1997</b>	52.994	14.472	8.480	29.199	844
<b>1998</b>	51.140	12.977	8.120	29.387	656
<b>1999</b>	48.011	11.828	7.982	27.330	872
<b>2000</b>	55.086	12.562	8.499	32.528	1.497
<b>2001</b>	58.223	15.342	8.243	32.901	1.736
<b>2002</b>	60.362	16.952	8.965	33.000	1.446
<b>2003</b>	73.084	21.179	10.944	39.653	1.308
<b>2004</b>	96.475	28.518	13.431	52.948	1.579

Fonte : Banco Central do Brasil. Tratamento dado pelo autor.

Apesar do esperado *gap* entre desvalorização cambial e elevação nas exportações, o *quantum* de vendas externas de produtos básicos subiria, bem como o de bens manufaturados, conforme evidenciado na tabela apresentada.<sup>20</sup> As receitas, no entanto, seriam menores, resultado da queda nos preços das principais commodities transacionadas no mercado externo, bem como da crise nos países do Mercosul, principais destinos dos produtos brasileiros de maior valor agregado, fato que evidenciaria a necessidade de prospecção de novos mercados, o que pautaria a política externa brasileira nos anos seguintes.

De qualquer forma, convém lembrar, a redução no déficit da balança comercial em 1999, mesmo que atingida por meio de redução nas importações, traria redução também no déficit em transações correntes, que seria então integralmente financiado pelo ingresso de investimentos estrangeiros diretos.

Deve ser ressaltado, entretanto, que muito embora o perfil dos recursos externos estivesse se tornando cada vez mais voltado para retornos de médio e longo prazo – que

<sup>20</sup> Adaptado de Banco Central - Economia e Finanças - Séries Temporais – Balança Comercial – Exportações por valor agregado. Disponível em <http://www4.bcb.gov.br/pec/series/port/> . Acesso em 5/2/05

implica de forma imediata em fluxos menos voláteis – o Balanço de Pagamentos brasileiro encontrava-se demasiadamente dependente de aspectos exógenos à estabilidade interna do país.

Conforme amplamente discutido por autores apresentados no referencial teórico deste estudo, como Gilpin (2000), decisões de investimento externo envolvem lucratividade, restrições à mobilidade de capitais, entre outros fatores que podem ser atingidos por eventos fora do controle de um dado país, como guerras, crises externas de liquidez e mesmo atentados terroristas, e que podem trazer sérias consequências para o fluxo de moeda estrangeira, sobretudo para países como o Brasil.

A necessidade de que este quadro fosse alterado pautaria boa parte das decisões da equipe econômica no ano de 2000, uma vez que a recuperação da balança comercial era vista como a principal possibilidade de redução dos déficits em transações correntes, por meio da qual menos recursos externos fariam-se necessários à composição do Balanço de Pagamentos brasileiro, reduzindo a vulnerabilidade externa do país.

Taxas cambiais mais realistas, atingidas durante o curso de 1999, haveriam de ser o elemento propulsor das exportações brasileiras em 2000, somadas às medidas locais de desburocratização dos trâmites aduaneiros, incentivos fiscais aos exportadores, e por fim à promoção comercial de produtos brasileiros em feiras e exposições no exterior.

A taxa de crescimento das exportações em 2000 ficaria próxima dos 15%<sup>21</sup>, embora o efeito líquido sobre a balança comercial fosse insignificante, dado o aumento da mesma

---

<sup>21</sup> Relatório Anual do BC – 2000 - Relações Econômico-Financeiras com o Exterior

ordem nas importações, ambas favorecidas pelo círculo virtuoso da economia mundial - que traria impactos significativos nos fluxos de comércio exterior – e brasileira.

Cumprir observar que “a elevação da demanda por matérias-primas e produtos intermediários esteve associada em grande medida, ao crescimento industrial de 2000, que, por sua vez, foi dinamizado pelo crescimento das exportações de produtos manufaturados de maior valor agregado, como automóveis de passageiros e aviões (...) com grande parcela de componentes importados(...)”<sup>22</sup>.

Fato considerável e emblemático de uma nova constituição da pauta de exportações brasileira seria a participação das vendas de veículos automotores ao exterior, componente cada vez mais pujante como gerador de receitas ao país.

Ressalte-se ainda que muito em função da pequena alteração da balança comercial verificada em 2000, o ingresso líquido recorde de investimentos estrangeiros diretos seria suficiente para financiar com sobras o déficit em transações correntes do ano.

Deve ser apontado também que a abundância de recursos externos, aliada à tranquilidade no cenário internacional durante o curso de 2000, que estimulava queda gradual nos juros, conferia alívio às contas públicas.

Com isso, criava-se espaço para medidas fiscais que incentivassem não apenas a produção local de bens que onerassem a balança comercial (como aparelhos de telecomunicação e informática) ou ainda a importação de bens intermediários e de capital – o

---

<sup>22</sup> Relatório Anual do BC – 2000 - Relações Econômico-Financeiras com o Exterior

que em última análise constituiria medida de fomento ao desenvolvimento do parque industrial brasileiro.

O ano de 2001, por sua vez, seria atingido pelas pressões sobre o Real, decorrentes da crise argentina e mais tarde dos atentados terroristas nos Estados Unidos, ocorridos no mês de setembro. A volatilidade cambial resultante iria praticamente estagnar os fluxos comerciais do país, quando comparados a 2000, embora deva-se apontar o primeiro superávit comercial pós Plano Real.

Merece ser observada ainda a retração do fluxo líquido de investimentos estrangeiros diretos em 2001, que, embora tivesse sido inferior em cerca de USD 10 bilhões ao exercício anterior<sup>23</sup>, seria praticamente suficiente para financiar o déficit em transações correntes do país.

Este mesmo déficit se reduziria para US\$ 7,6 bilhões em 2002<sup>24</sup>, motivado pela queda nas importações, causada pela desvalorização cambial acumulada em 2001 e 2002, que atingiria inclusive matérias primas e bens de capital, itens normalmente menos sensíveis a variações, que, no entanto, acompanhariam o tímido crescimento industrial do país.

O superávit comercial do país, devemos apontar, poderia ser ainda maior, não fossem a sensível queda nas exportações para a Argentina - então mergulhada em grave crise cambial - e a retração das vendas de aeronaves para o exterior como resultado dos atentados terroristas, afetando item sumamente relevante da pauta de exportações brasileira, dado o alto valor agregado e a crescente competitividade do produto.

---

<sup>23</sup> Relatório Anual do BC – 2001 - Relações Econômico-Financeiras com o Exterior

<sup>24</sup> Relatório Anual do BC – 2002 - Relações Econômico-Financeiras com o Exterior

De qualquer forma, motivada por aspectos conjunturais ligados à taxa de câmbio, ou mesmo por questões estruturais, calcadas na maior competitividade de setores de maior valor agregado como automóveis e aeronaves, ou ainda por indicadores cíclicos como a alta nos preços das principais commodities exportadas, fato é que a estratégia de reduzir o déficit em transações correntes, tornando o país menos dependente de capitais estrangeiros, vinha apresentando resultados satisfatórios.

Tal perfil seria consolidado de forma inequívoca nos anos seguintes. O ano de 2003 seria superavitário em transações correntes, fato não verificado desde 1992, devido em grande parte aos esforços empreendidos no sentido de impulsionar as vendas externas do país, USD 13 bilhões superiores ao ano anterior. Cabe destacar ainda que “nos últimos quarenta anos, a conta transações correntes do balanço de pagamentos foi positiva apenas seis vezes(...)”<sup>25</sup> no Brasil.

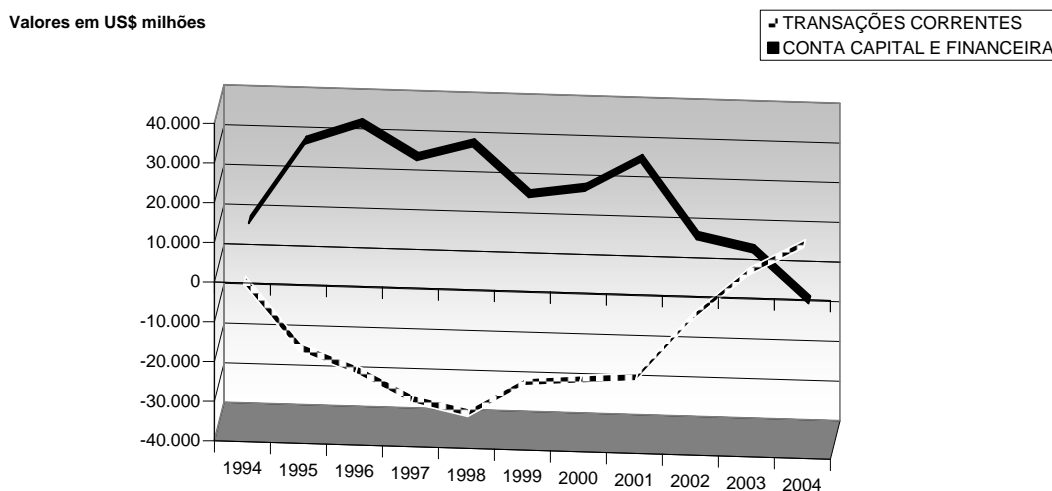
Com isso, parece estar caracterizada uma nova mudança no perfil do Balanço de Pagamentos, perfil este verificado, sobretudo, entre 1995 e 2001, quando somas significativas (quando comparadas ao histórico do país) de investimentos estrangeiros traziam superávits que algumas vezes chegaram à ordem de US\$ 30 bilhões à conta de capital, financiando os déficits em transações correntes, que em determinados exercícios atingiram magnitude semelhante, conforme fora evidenciado na Tabela 4 deste estudo.

Estaremos apresentando a seguir, no sentido de facilitar a observação por parte do leitor, gráfico que irá evidenciar a forma como a composição do Balanço de Pagamentos brasileiro vem ocorrendo.

---

<sup>25</sup> Relatório Anual do BC – 2003 - Relações Econômico-Financeiras com o Exterior

Gráfico 2 : Evolução BP 1994-2004



Fonte : Banco Central do Brasil - Tratamento dado pelo autor

Dados oficiais do Banco Central corroboram a afirmativa acima. Convém apontar que ao final do exercício de 2004, US\$ 5.8 bilhões deixaram o país sob a forma de lucros e dividendos, valor quase quatro vezes maior que o registrado em 1993<sup>26</sup>, ano anterior à implementação do Plano Real, resultado direto dos investimentos aqui realizados, sobretudo na segunda metade da década de 1990.

Grande parte destes resultados favoráveis das exportações e, em segunda análise, do saldo em transações correntes nos últimos anos, devem ser atribuídos aos estímulos fiscais a mecanismos de drawback, das iniciativas creditícias empreendidas por organismos governamentais e do “efeito do câmbio depreciado em 2002 sobre decisões de exportação,

<sup>26</sup> Banco Central - Economia e Finanças - Séries Temporais – Séries Especiais. Acesso em 16/2/05 a <http://www.bc.gov.br/?SERIEBALPAG>

que, em razão da defasagem entre a contratação e o embarque apenas se concretizaram em 2003”<sup>27</sup>.

Deve-se ressaltar ainda que o elevado crescimento das exportações, quando comparado a 2002, refletiu aumentos em todos os três grupos de produtos – básicos (estes influenciados também por elevação nos preços de commodities), semimanufaturados e manufaturados (apesar da contínua retração do mercado de aeronaves).

Mostra-se inquestionável que a pauta exportadora brasileira apresentaria em 2004 composição mais diversificada àquelas verificadas no início do processo de abertura comercial implementado na década de 1990, e, tão importante quanto, respondendo com somas suficientemente altas para garantir saldos positivos em transações correntes.

Prova disto seria a consolidação desta nova tendência no ano de 2004, quando as vendas externas atingiriam US\$ 96,5 bilhões, garantindo superávit recorde em transações correntes, que superaria os US\$ 11 bilhões em 2004.

Passaremos a seguir à análise dos resultados dos Censos de Capitais Estrangeiros mais recentes disponibilizados pelo Banco Central do Brasil, referentes aos exercícios de 1995 e 2000.

A observância destes resultados, e mais importante, a comparação destes com os relatórios anuais reportados pelo Banco Central irão nos fornecer subsídios de suma relevância para a análise que estamos nos propondo neste estudo.

---

<sup>27</sup> Relatório Anual do BC – 2003 - Relações Econômico-Financeiras com o Exterior

Conforme procuramos observar a partir do enfoque dado à composição do Balanço de Pagamentos brasileiro nos últimos onze anos, parece claro o fato de que houve mudança na sua composição ao longo do período destacado.

Parece relevante então detalhar a forma como o ingresso destes capitais estrangeiros vem se fazendo sentir. Estaremos passando no próximo item deste capítulo de resultados a este ponto, quando buscaremos examinar os setores nos quais tais participações têm sido mais contundentes, além de perceber se o inegável aumento da presença estrangeira vem trazendo alterações significativas aos fluxos externos de mercadorias.

A análise contida a seguir estará, juntamente com a abordagem da composição do Balanço de Pagamentos, nos fornecendo subsídios fundamentais para as conclusões do trabalho, quando estaremos, a partir de regressões lineares, examinando eventuais correlações entre as variáveis enfocadas durante o desenvolvimento do referencial teórico, mesmo que estas eventuais influências apenas sejam sentidas após decorridos alguns anos.

## **4.2 RESULTADOS – CENSOS DE CAPITAL ESTRANGEIRO**

Conforme fora destacado anteriormente, estaremos, nesta parte do capítulo de resultados, fazendo menção aos dados divulgados em ocasião da publicação dos Censos de Capital Estrangeiro do Banco Central, referentes aos exercícios de 1995 e 2000. Ficará claro, a partir da depuração destes dados, o quanto vem sendo alterado o perfil da composição da presença destes capitais nos diversos setores da economia brasileira. Apresentamos a seguir o resultado referente ao exercício de 1995.

<b>Tabela 7</b>		
Investimentos Diretos - Distribuição por Atividade Econômica de Aplicação dos Recursos		
Atividade Econômica	1995	2000
<b>Agricultura, pecuária e extrativa mineral</b>	<b>924.989</b>	<b>2.401.079</b>
Agricultura, pecuária e serviços relacionados com estas atividades	207.228	288.127
Silvicultura, exploração florestal e serviços relacionados com estas atividades	30.485	87.768
Pesca, aquicultura e atividades dos serviços relacionados com estas atividades	7.878	7.688
Extração de petróleo e serviços correlatos	72.010	1.022.483
Extração de minerais metálicos	566.706	611.194
Extração de minerais não-metálicos	40.682	383.819
<b>Indústria</b>	<b>27.907.093</b>	<b>34.725.619</b>
Fabricação de produtos alimentícios e bebidas	2.827.524	4.618.652
Fabricação de produtos do fumo	715.406	723.842
Fabricação de produtos têxteis	529.784	676.679
Confeção de artigos do vestuário e acessórios	78.079	148.451
Preparação de couros e fabricação de artefatos de couro, artigos de viagem, calçados	428.401	49.269
Fabricação de produtos de madeira	28.986	239.691
Fabricação de celulose, papel e produtos de papel	1.633.661	1.572.733
Edição, impressão e reprodução de gravações	137.970	190.935
Fabricação de coque, refino de petróleo, elaboração de combustíveis		688
Fabricação de produtos químicos	5.331.121	6.042.713
Fabricação de artigos de borracha e plástico	1.538.659	1.781.932
Fabricação de produtos de minerais não-metálicos	853.843	1.170.251
Metalurgia básica	3.004.905	2.513.348
Fabricação de produtos de metal - exclusive máquinas e equipamentos	572.757	593.315
Fabricação de máquinas e equipamentos	2.345.288	3.324.355
Fabricação de máquinas para escritório e equipamentos de informática	457.858	281.287
Fabricação de máquinas, aparelhos e materiais elétricos	1.100.582	990.290
Fabricação de material eletrônico e de aparelhos e equipamentos de comunicação	785.416	2.169.228
Fabricação de equipamentos de instrumentação médico-hospitalares, óticos, automação e	168.431	735.927
Fabricação e montagem de veículos automotores, reboques e carrocerias	4.837.636	6.351.387
Fabricação de outros equipamentos de transporte	223.002	355.803
Fabricação de móveis e indústrias diversas	294.409	182.751
Reciclagem	13.316	12.093
<b>Serviços</b>	<b>12.863.541</b>	<b>65.887.811</b>
Eleticidade, gás e água quente	289	7.116.347
Captação, tratamento e distribuição de água	1.799	145.885
Construção	202.682	415.618
Comércio e reparação de veículos automotores e motocicletas	84.389	429.059
Comércio por atacado e intermediários do comércio	2.132.198	5.918.090
Comércio varejista e reparação de objetos pessoais e domésticos	669.111	3.892.987
Alojamento e alimentação	364.314	316.644
Transporte terrestre	6.429	214.767
Transporte aquaviário	90.486	73.347
Transporte aéreo	24.716	9.505
Atividades anexas e auxiliares do transporte e agências de viagem	71.424	197.628
Correio e telecomunicações	398.737	18.761.545
Intermediação financeira, exclusive seguros e previdência privada	1.638.381	10.671.262
Seguros e previdência privada	149.605	492.407
Atividades auxiliares da intermediação financeira	390.426	1.487.876
Atividades imobiliárias	1.109.244	798.002
Aluguel de veículos, máquinas e equipamentos sem condutores	363.307	84.382
Atividades de informática e conexas	115.106	2.542.911
Pesquisa e desenvolvimento	5.539	734.914
Serviços prestados principalmente às empresas	4.952.700	11.018.533
Educação	1.076	5.733
Saúde e serviços sociais	17.838	69.564
Limpeza urbana e esgoto, e atividades conexas	2.190	122.245
Atividades associativas	54.423	7.665
Atividades recreativas, culturais e desportivas	15.209	353.467
Serviços pessoais	1.923	7.427
<b>TOTAL</b>	<b>41.695.624</b>	<b>103.014.509</b>

Fonte : Banco Central do Brasil

Em primeiro lugar, conforme pode ser verificado a partir da Tabela 7, que busca detalhar a presença de capital estrangeiro por atividade econômica, cumpre destacar que o estoque de capital estrangeiro que em 1995 era da ordem de US\$ 41.6 bilhões, em 2000 seria de US\$ 103.0 bilhões.<sup>28</sup>

<sup>28</sup> Banco Central do Brasil. Investimento Estrangeiro por atividade econômica de aplicação dos recursos. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/rex/IED/Port/Ingressos/planilhas/DivulgacaoAtividades95-03-ATUALIZADO.xls> Acesso em 4/2/05

O que revela-se pouco animador é que este crescimento deve-se sumamente ao setor de serviços, responsável por 86.5% desta elevação no estoque de capital estrangeiro no país. Embora as atividades de agricultura, pecuária e extração mineral contassem em 2000 com valor 159.6% superior ao de 1995, e que fossem acompanhadas pela indústria, esta com crescimento de 24.4%, entre os períodos, estes valores são, quando medidos em termos absolutos, pouco representativos quando comparados ao setor de serviços.

A concentração deste crescimento em um único segmento já seria por si só preocupante. A análise mais detalhada sobre os montantes que mais impacto trazem ao segmento de serviços irá evidenciar a relevância de alguns setores privatizados, sobretudo, ao final da década de 1990.

O setor de correio e telecomunicações, por exemplo, que contava em 1995 com US\$ 398 milhões, passaria a responder em 2000, por mais de US\$ 18 bilhões, grande parte resultado de privatizações em telefonia fixa e móvel. Tais recursos, ainda segundo dados do Banco Central, oriundos basicamente de países como Espanha, Estados Unidos, Holanda e Portugal<sup>29</sup>, trariam novo perfil ao sistema, com a enorme ampliação da oferta de linhas telefônicas.

Já o setor de eletricidade, gás e água quente também merece ser destacado. O segmento, até então estatizado, seria contemplado com aportes altíssimos em ocasião da privatização do setor elétrico. Prova disto é que o estoque de capital estrangeiro que era de US\$ 289 mil em 1995, cresceria para US\$ 7.1 bilhões em 2000.

---

<sup>29</sup> Estoque de Investimento Estrangeiro Direto - 2000. Participação Estrangeira Total. Dados disponibilizados em <http://www.bcb.gov.br/rex/censoCE/EstoqueIED-2000.xls>. Acesso em 1/2/05.

Outros setores que atraíram enormes somas no período foram os de intermediação financeira, serviços prestados às empresas e comércio atacadista e varejista, que juntos respondem por US\$ 31.5 bilhões em 2000, valor 235% superior ao verificado em 1995.

O setor bancário também merece enfoque especial no sentido de que, conforme destacado por Carvalho, Studart e Alves Jr. (2002) “a penetração de bancos estrangeiros, em diversos segmentos de mercado, foi considerável”.

Convém lembrar que as enormes somas, provenientes, sobretudo, de países europeus - Espanha (Santander, Bilbao Viscaya), Holanda (ABN AMRO) e Inglaterra (HSBC) – representariam mudança significativa no perfil do sistema bancário, por meio da transferência de ativos de bancos públicos locais tradicionais para conglomerados privados provenientes do exterior.

Deve ser ressaltado, no entanto, que esta alteração no perfil não trouxe melhorias significativas na eficiência da prestação de serviços à população, medidas em termos microeconômicos, sobretudo no que se refere aos custos operacionais e lucratividade dos correntistas<sup>30</sup>.

No que tange à atividade industrial, deve ser ressaltado que, embora em termos absolutos represente valores de estoque de capital estrangeiro mais modestos que os verificados no setor de serviços, aquela merece análise mais detalhada, até mesmo em função das suas exportações, quando consideradas empresas com participação estrangeira, serem, em

---

<sup>30</sup> Para maiores informações, ver Carvalho, C.E, Studart, R. e Alves Jr., A. Desnacionalização do setor bancário e financiamento das empresas : a experiência brasileira recente. IPEA, TD n°882, 2003.

2000, quase sete vezes maiores que o setor de serviços, este examinado sob o mesmo recorte, conforme veremos mais adiante.<sup>31</sup>

Novamente, cabe ressaltar que os valores encontrados para o estoque de capital estrangeiro no setor industrial, disponibilizados no Censo de Capitais Estrangeiros de 2000 apresentaram acréscimo, quando comparados aos de 1995, neste caso de 24.4%.

Tal elevação, devemos observar, se distribuiu de forma razoavelmente uniforme entre as diferentes atividades industriais. Cabe, no entanto, proceder análise mais minuciosa nos setores de fabricação de produtos alimentícios e bebidas, fabricação de produtos químicos, bem como fabricação e montagem de veículos automotores, uma vez que estes três setores, juntos, eram responsáveis por 49.0% da concentração de capital estrangeiro no Brasil, segundo o Censo de Capitais Estrangeiros do Banco Central referente ao ano de 2000, o que faremos a seguir.

Será oportuno então, passar da análise mais detida sobre as variações nos estoques de investimento estrangeiro direto, aos fluxos de comércio, onde iremos destacar alguns dados de comércio exterior, disponíveis para as empresas selecionadas, ainda de acordo com dados do mesmo Censo de Capitais Estrangeiros.

Deve ser lembrado que a atividade de fabricação de alimentos e bebidas apresenta elasticidade renda bastante alta, o que explica o crescimento deste mercado após o fim da inflação, trazido pelo Plano Real e a conseqüente elevação no consumo.

---

<sup>31</sup> Distribuição por atividade econômica principal. Participação estrangeira total - 2000. Dados disponibilizados em <http://www.bcb.gov.br/rex/censoCE/CENSO2000SecaoII-OrigDest.xls>. Acesso em 1/2/05.

Tal percepção seria captada por investidores externos que elevariam suas participações no Brasil em 63.3% no período compreendido entre os Censos de 1995 e 2000, tendo sido o segmento que mais fusões e aquisições vem apresentando nos últimos anos.<sup>32</sup>

Embora o mercado interno seja, na maioria dos casos, o maior atrativo para a chegada de capital estrangeiro, deve-se destacar que o setor de alimentos e bebidas era responsável em 2000 por US\$ 4.9 bilhões em receitas de exportação, mais do dobro quando comparado a 1995, ao passo que as importações permaneceram praticamente constantes, pouco superiores a US\$ 1 bilhão, conforme veremos a seguir, ao apresentarmos outros quadros que foram - tal como a Tabela 7 deste estudo - disponibilizados em ocasião da publicação dos mais recentes Censos de Capitais Estrangeiros.

A próxima tabela à qual faremos menção, referente ao exercício de 1995, irá destacar então dados referentes às exportações e importações por atividade econômica principal nos setores que contavam à época com participação estrangeira.<sup>33</sup>

---

<sup>32</sup> Informações do Ministério do Desenvolvimento da Indústria e comércio por meio da RENAI – Rede Nacional de Investimentos. Acesso a [http://www.investebrasil.org.br/html/view\\_Setores\\_2IndGeral\\_345.htm](http://www.investebrasil.org.br/html/view_Setores_2IndGeral_345.htm) em 9/11/04

<sup>33</sup> Fonte : Bacen / Decex (Adaptado). Acesso em 31/1/05 a [http://www.bcb.gov.br/rex/Censo1995/Port/980723/t\\_ativid.asp?idpai=censo1995](http://www.bcb.gov.br/rex/Censo1995/Port/980723/t_ativid.asp?idpai=censo1995)

<b>Tabela 8</b>		
<b>CENSO DE CAPITAIS ESTRANGEIROS – Período-Base 1995</b>		
<b>Comércio Exterior - Distribuição por Atividade Econômica Principal</b>		
<b>Atividade econômica</b>	<b>Importação (US\$ 1.000)</b>	<b>Exportação (US\$ 1.000)</b>
<b>Agricult., pecuária e servs. relacs.</b>	<b>14.326</b>	<b>320.423</b>
Silvicult., expl. florestal e servs. relacs.	2.884	8.634
Pesca, aquicultura e servs. relacs.	11	5.904
Extração de carvão mineral	0	0
Extração petróleo e servs. relacs.	5.452	5.640
Extração de minerais metálicos	56.011	1.852.986
Extração minerais não-metálicos	9.906	42.224
<b>Indústria</b>	<b>16.589.032</b>	<b>18.196.552</b>
Fabr. produtos aliment. e bebidas	1.248.364	2.313.347
Fabr. de produtos do fumo	143.018	1.051.799
Fabr. de produtos têxteis	327.481	405.222
Conf. de arts. vestuário e acessórios	92.494	31.858
Prep. couros, fabr. artefs. e calçados	27.531	198.783
Fabr. de produtos de madeira	12.109	111.793
Fabr. celul. papel e produtos papel	310.669	1.722.316
Edição, impressão, repr. gravações	71.487	4.730
Fabr. coque, petró., comb. nucls., álcool	13.728	6.023
Fabr. de produtos químicos	4.478.399	2.021.248
Fabr. artigos de borracha e plástico	629.787	737.679
Fabr. produtos minerais não-metáls.	155.969	342.542
Metalurgia básica	922.565	2.762.656
Fabr. de produtos de metal	392.552	354.090
Fabr. máquinas e equipamentos	1.441.207	2.003.472
Fabr. máquinas escrit. e equps. inform.	340.375	242.447
Fabr. máquinas, apar. e mats. elétricos	466.545	465.720
Fabr. mat. eletrôn. e equps. de comunic.	1.678.898	239.096
Fabr. equps. méds., ótics., automação, relóg.	176.565	40.875
Fabr. mont. veícs. automs., rebs. carros.	3.111.985	2.713.898
Fabr. outros equps. transporte	415.516	341.363
Fabr. móveis e indústrias diversas	130.739	85.595
Reciclagem	1.049	0
<b>Serviços</b>	<b>2.693.710</b>	<b>1.312.613</b>
Eletricidade, gás e água quente	166	0
Captação, tratam. e distribuição água	0	0
Construção	7.179	9.232
Comérc. e repar. veícs., comérc. combusts.	37.874	82.416
Comérc. atacado e interms. comércio	1.535.282	1.075.943
Comérc. varej. e repar. de objetos	336.669	15.162
Alojamento e alimentação	1.585	27.886
Transporte terrestre	667	792
Transporte aquaviário	1.984	0
Transporte aéreo	65.120	0
Ativs. auxil. transp. e agências viagem	769	30
Correio e telecomunicações	94.529	385
Intermediação financeira	0	0
Seguros e previdência privada	0	0
Ativs. auxil. da interm. financeira	1.438	0
Atividades imobiliárias	26.197	33
Aluguel veícs. máqs. equps. e objetos	424.830	79.428
Ativs. de informática e conexas	55.928	84
Pesquisa e desenvolvimento	0	0
Serviços prestados a empresas	93.574	18.479
Educação	254	0
Saúde e serviços sociais	575	0
Limp. urbana e esgoto e ativs. conexas	0	0
Atividades associativas	110	0
Ativs. recreats. culturais e desportivas	4.355	429
Serviços pessoais	3.080	550
Organismos internacionais	1.545	1.764
<b>TOTAL</b>	<b>19.371.332</b>	<b>21.744.976</b>

Fonte : Banco Central do Brasil

O setor automotivo, por sua vez, conforme vimos na Tabela 7 deste trabalho, apresentou crescimento no estoque de capital estrangeiro parecido, da ordem de 31.3% no período considerado. A política de restrições a importações no início da década de 1990 desempenharia papel importante, uma vez que o sucateamento da frota nacional à época gerava demanda potencial no âmbito interno, o que somada a potenciais possibilidades de

exploração dos demais mercados na América do Sul, atrairia a atenção de grandes montadoras.

Em função disto, empresas como Honda, Toyota, Renault, Mercedes e Peugeot se juntariam às que já se encontravam no país como Ford, GM, Volks e Fiat e ajudariam a responder por uma elevação nas exportações de 84,3% entre 1995 e 2000.

Por último, dentro dos três setores da indústria que compõem o recorte que convencionamos observar, encontra-se o setor de produtos químicos, que inclui, dentre outras, segundo dados contidos no anuário estatístico da Associação Brasileira da Indústria Química, produtos farmacêuticos. O setor experimentou grande onda de privatização de empresas estatais, cuja evolução até a década de 1990 era tida pelo Governo Federal como estratégica para os interesses do país.

Deve-se observar que o estoque de capital estrangeiro no setor petroquímico brasileiro havia crescido 13.3% entre 1995 e 2000, enquanto o impacto na balança comercial vinha sendo negativo. As importações das empresas do setor petroquímico com participação estrangeira eram em 2000, 24.5% superiores quando comparadas a 1995, ao passo que as exportações não se modificaram de forma significativa.

O déficit resultante, da ordem de US\$ 3.7 bilhões, que pode ser observado em quadro análogo ao anterior, este referente ao exercício de 2000<sup>34</sup>, derivava basicamente da importação de insumos para fertilizantes e resinas.

---

<sup>34</sup> Fonte : Bacen/Decex (Adaptado) Acesso em 31/1/05 a <http://www.bcb.gov.br/rex/censoCE/CENSO2000SecaoII-OrigDest.xls>.

Tabela 9		
CENSO DE CAPITAIS ESTRANGEIROS – Período-Base 2000		
Comércio Exterior - Distribuição por Atividade Econômica Principal		
Atividade Econômica	Importação (US\$1.000)	Exportação (US\$1.000)
<b>Agricultura, Pecuária e Extrativa Mineral</b>	<b>269.589</b>	<b>1.855.627</b>
Agricult., pecuária e servs. relacs.	35.960	61.585
Silvicult., expl. florestal e servs. relacs.	63	10.990
Pesca, aquicultura e servs. relacs.	57	12.920
Extração petróleo e servs. relacs.	87.901	36.589
Extração de minerais metálicos	50.587	1.479.386
Extração de minerais não-metálicos	95.021	254.157
<b>Indústria</b>	<b>24.020.775</b>	<b>27.198.621</b>
Fabr. produtos aliment. e bebidas	1.169.895	4.952.456
Fabr. de produtos do fumo	62.087	762.351
Fabr. de produtos têxteis	455.108	350.597
Conf. de arts. vestuário e acessórios	25.099	7.769
Prep. de couros, fabr. artefs. e calçados	48.584	281.103
Fabr. de produtos de madeira	63.154	123.155
Fabr. celul., papel e produtos de papel	494.956	1.616.456
Edição, impressão e repr. de gravações	141.713	11.331
Fabr. coque, petró.,combs. nucls.,álcool	367	363
Fabr. de produtos químicos	5.577.099	1.889.770
Fabr. artigos de borracha e plástico	883.466	728.302
Fabr. produtos minerais não-metálicos	238.404	388.521
Metalurgia básica	1.083.471	3.803.789
Fabr. de produtos de metal	392.425	398.589
Fabr. máquinas e equipamentos	1.619.053	1.997.318
Fabr. máquinas para escrit. e equips. inform.	962.325	118.012
Fabr. máquinas, apars. e mats. elétricos	1.014.755	788.324
Fabr. mat. eletrôn. e equips. de comunic.	2.647.274	794.908
Fabr. equips. méds., ótics., automação, relógs.	278.227	111.338
Fabr. mont. veícs. automs., rebs. e carros.	4.930.162	4.997.285
Fabr. outros equips. transporte	1.762.637	2.947.913
Fabr. móveis e indústrias diversas	169.791	128.879
Reciclagem	723	92
<b>Serviços</b>	<b>7.262.830</b>	<b>4.195.544</b>
Eletricidade, gás e água quente	207.605	
Captação, tratam. e distr. de água	78	
Construção	47.197	14.030
Comérc. e repar. veícs., comérc. combusts.	506.306	33.373
Comérc. atacado e interms. do comércio	2.851.020	2.028.143
Comérc. varej. e repar. de objetos	332.674	46.853
Alojamento e alimentação	4.911	54.065
Transporte terrestre	22.997	3.471
Transporte aquaviário	1.561	1.416
Transporte aéreo	996	
Ativs. auxil. transp. e agências viagem	63.202	29.013
Correio e telecomunicações	2.400.448	1.568.755
Intermediação financeira	27.126	15.793
Seguros e previdência privada		
Ativs. auxil. da interm. financeira	1.382	2.804
Atividades imobiliárias	1.653	187
Aluguel veícs. máqs. equips. e objetos	6.491	529
Ativs. de informática e conexas	404.686	81.614
Pesquisa e desenvolvimento		
Serviços prestados a empresas	224.614	297.792
Educação	8	272
Saúde e serviços sociais	22.171	2.536
Limp. urbana e esgoto e ativs. conexas	7.578	79
Atividades associativas	109	
Ativs. recreats., culturais e desportivas	127.782	14.644
Serviços pessoais	235	175
<b>TOTAL</b>	<b>31.553.194</b>	<b>33.249.792</b>

Fonte : Banco Central do Brasil

Deve-se reconhecer, a partir da análise dos quadros apresentados, a importância das empresas com participação estrangeira no crescimento dos fluxos comerciais. Esta participação cresceu quando comparados os dois censos que viemos analisando.

A comparação das somas obtidas em ocasião dos Censos de Capitais Estrangeiros, apresentadas anteriormente com os valores totais de comércio exterior, disponíveis no Balanço de Pagamentos demonstra de forma inequívoca tal colocação.

Deve-se apontar que na ponta exportadora, empresas com participação estrangeira aumentaram sua contribuição, de 46.9% para 60.4%, ao mesmo tempo em que passaram a responder por 56.6% das importações brasileiras, participação bem maior do que os 38.8% medidos no Censo de Capitais Estrangeiros de 1995.

Por outro lado, embora mereça ser ressaltado que a pauta de comércio exterior das empresas com participação estrangeira venha apresentando superávits, devemos salientar que estes superávits caíram, quando feito um recorte nas empresas com participação estrangeira majoritária.

Como exemplo maior desta queda, cumpre apontar que, ainda de acordo com dados oficiais do Banco Central, este superávit era de US\$ 2.3 bilhões em 1995, e cairia para US\$ 1.7 bilhão em 2000, soma 26% menor que a verificada no exercício anterior.

Tal ponto pode ser em parte atribuído ao fato de que o impacto do setor de serviços na balança comercial brasileira é reduzido quando comparado ao setor industrial, uma vez que a própria natureza da prestação destes serviços não aponta para geração de receitas via fluxos comerciais.

Estas receitas - sejam elas provenientes de consumo de energia, serviços de telecomunicações, intermediação financeira ou mesmo comércio atacadista ou varejista - são

geradas internamente, e estão ligadas diretamente ao crescimento do mercado interno e à abertura comercial que já foram examinadas anteriormente.

Isto, em virtude do fato de que, este crescimento do mercado interno possibilitou maior acesso a bens de consumo que até a década de 1990 não estavam disponíveis para a grande maioria da população.

Examinados os aspectos conceituais envolvidos em ocasião da análise dos resultados do Balanço de Pagamentos do país e do Censo de Capitais Estrangeiros, buscaremos em seguida quantificar os efeitos discutidos, quando iremos, a partir de regressões lineares, examinar eventuais correlações, não apenas com as referidas variáveis dependentes, mas com outros indicadores que possam exercer algum tipo de influência, mesmo que, esta influência seja sentida após decorridos alguns anos.

#### **4.3 RESULTADOS – REGRESSÕES LINEARES DE VARIÁVEIS SELECIONADAS**

Conforme destacamos ao término da seção anterior, estaremos neste item, com auxílio do SPSS<sup>35</sup>, rodando regressões múltiplas a partir de dados coletados diretamente do sítio do Banco Central do Brasil.

As análises decorrentes destas regressões serão efetuadas a partir da observância do sinal dos coeficientes das variáveis explicativas selecionadas, bem como da significância das mesmas, medidas a partir do teste t – individual – de cada uma delas.

---

<sup>35</sup> Statistical Package for Social Sciences - Software que integra conjuntos de ferramentas que permitem análises de grandes bases de dados. Seu emprego é utilizado para fins de negócio, levantamentos de tendências e planejamento de políticas públicas, dentre outros.

A qualidade de cada regressão, por sua vez, será medida por meio do enfoque dos respectivos  $R^2$  ajustados, bem como da observação da dispersão dos resíduos e da eventual presença de outliers. O método utilizado nestas regressões será o *backward*, por meio do qual variáveis sem significância estatística são removidas uma a uma, a cada etapa da regressão, até o ponto em que apenas aquelas que são estatisticamente significativas permanecem no modelo.

Em primeiro lugar, nos parece razoável analisarmos um modelo simples, contendo apenas uma variável explicativa, que estará nos habilitando a aferir a razão de ser primordial deste estudo.

Estaremos, portanto, definindo como variável dependente o fluxo total de comércio exterior a cada ano, medido pela soma das importações com as exportações, indicadas na tabela disponibilizada a seguir, ao mesmo tempo em que estabeleceremos os investimentos estrangeiros diretos líquidos como única variável explicativa deste primeiro modelo.

<b>Tabela 10</b>		
Fluxo Comercial e Investimento Estrangeiro Direto Líquido (Dados em US\$ bilhões)		
Ano	Exportações + Importações	IED líquido
1994	76,6	2,1
1995	96,3	4,4
1996	101	10,8
1997	112,7	19,0
1998	108,8	28,9
1999	97,3	28,6
2000	110,9	32,8
2001	113,8	22,5
2002	107,6	16,6
2003	121,4	10,1
2004	159,3	16,1

Os resultados para a regressão destacada, com base na tabela acima são os que se seguem.

Representação 1		Coeficientes			
Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficientes Padronizados	
		B	Desvio Padrão	Beta	
1	IED	4,926	,833	,882	5,911
					Sig. ,000

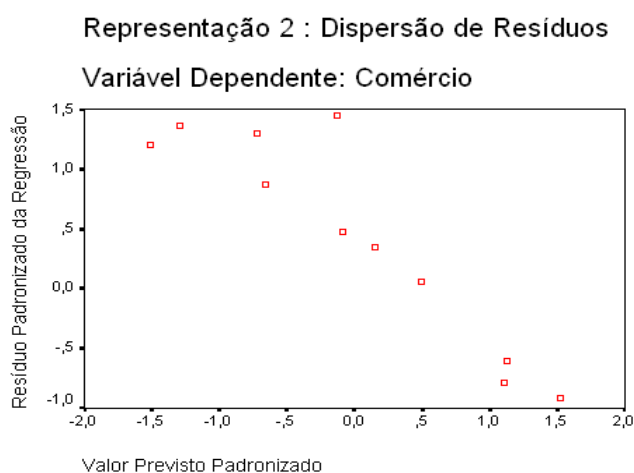
a. Variável Dependente: COMERCIO

b. Regressão a partir da origem

Note-se que em função de estarmos considerando apenas uma variável explicativa, arbitramos rodar a regressão sem intercepto, ou seja, medindo diretamente até que ponto variações nos fluxos de comércio podem ser diretamente creditadas aos investimentos estrangeiros.

O valor positivo do coeficiente e o alto valor do teste t, que indica que a variável selecionada parece ser significativa, nos levam a deduzir que o impacto que buscamos medir existe e revela-se positivo, ou seja, o modelo captou alguma influência positiva entre os investimentos estrangeiros diretos líquidos e os fluxos de comércio exterior no Brasil para o período selecionado, entre 1994 e 2004.

Por outro lado, o gráfico de dispersão dos resíduos não nos deixa confortáveis, no que tange à observância das premissas referentes à inexistência de autocorrelação entre os erros e de variância constante dos mesmos, uma vez que a dispersão destes resíduos apresenta tendência claramente definida, conforme se segue.



Além disto, julgamos, com base no que fora discutido ao longo deste estudo, que seria pertinente dispor de dados referentes à exportação – a variável independente das regressões – como também de taxa cambial (medidos pela ptax do dólar comercial de venda do último dia do ano), investimento estrangeiro direto líquido, além de valores referentes a importações de bens de capital e de matérias primas, cujos valores agrupamos na tabela que se segue.

<b>Tabela 11</b>							
Apresentação de Variáveis Seleccionadas							
Ano	Investimento Estrangeiro Direto líquido	Exportações	Importações	Saldo Transações Correntes	Taxa de Câmbio	Importações Matéria Prima	Importações Bens de Capital
1994	2.150	43.545	33.079	-1.811	0,8460	15.964	7.585
1995	4.405	46.506	49.972	-18.384	0,9730	22.828	11.486
1996	10.792	47.747	53.346	-23.502	1,0390	24.714	12.918
1997	18.993	52.994	59.747	-30.452	1,1164	26.867	16.098
1998	28.856	51.140	57.714	-33.416	1,2087	26.783	16.102
1999	28.578	48.011	49.210	-25.335	1,7890	24.059	13.577
2000	32.779	55.086	55.783	-24.225	1,9554	28.432	13.605
2001	22.457	58.223	55.572	-23.215	2,3204	27.340	14.808
2002	16.590	60.362	47.240	-7.637	3,5333	23.446	11.643
2003	10.144	73.084	48.283	4.016	2,8892	25.824	10.350
2004	16.125	96.475	62.782	11.669	2,6544	33.495	12.126

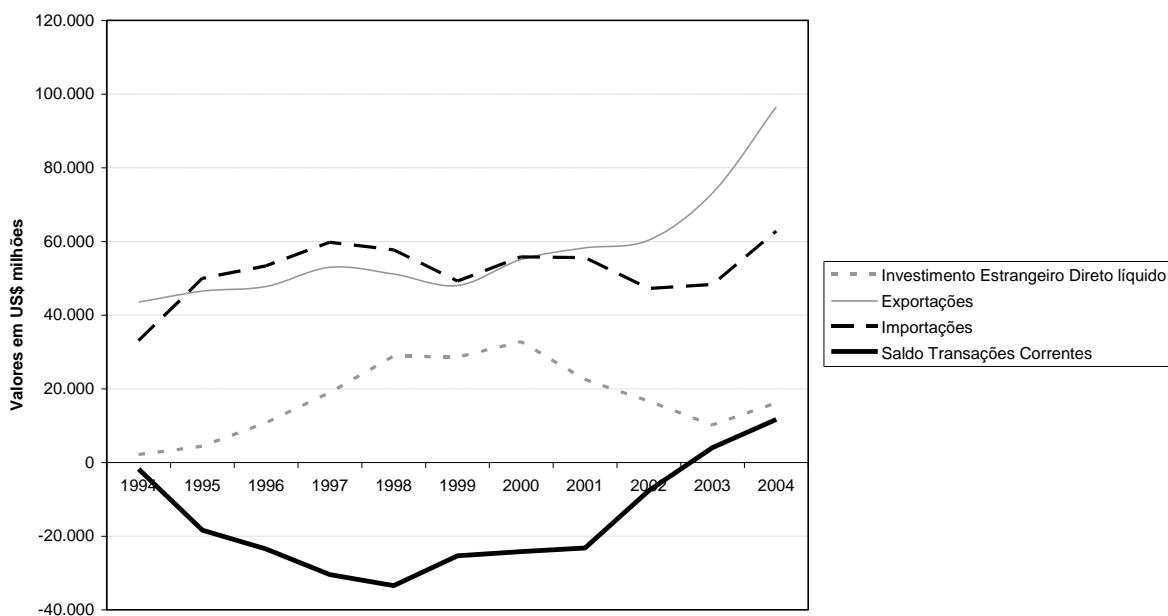
Obs : Exceção feita à taxa de câmbio, esta medida em termos absolutos, e retratando a relação entre R\$ e US\$, todos os dados disponibilizados estão apresentados em US\$ milhões

Fonte : Banco Central do Brasil

Antes de passarmos ao tratamento estatístico da base de dados apresentada acima, convidamos o leitor a observar de forma mais detida a forma como as principais variáveis detalhadas na tabela acima vêm se comportando no período observado.

Apresentamos, a seguir, gráfico que irá facilitar esta tarefa.

**Gráfico 3 : Variáveis Seleccionadas (1994-2004)**



Fonte : Banco Central do Brasil - Tratamento dado pelo autor

No que se refere à regressão, a partir dos dados disponibilizados, devemos reconhecer que a amostra não é das mais representativas, uma vez que estaremos fazendo uso de dados observados no período que sucedeu ao lançamento do Plano Real, o que constitui onze exercícios.

Convém, por outro lado, ponderar que a inclusão de dados referentes aos anos anteriores àqueles que estaremos medindo iria poluir bastante nossa análise, no sentido que, em função do regime cambial totalmente distinto, estaríamos considerando valores tomados em bases outras que não aquelas que estaremos analisando.

Deve-se mencionar inclusive que, em função do tamanho da amostra não ser o ideal, estaremos relaxando o valor crítico do teste  $F^{36}$  em relação ao valor sugerido pelo sistema de 90% para 80% de significância. Adotando esta medida estaremos sendo menos rígidos com as variáveis a serem excluídas da regressão, considerando que por meio deste teste as variáveis sem significado serão removidas da próxima etapa.

Merece ser lembrado ainda que em alguns casos se apresentará oportuno estabelecer intervalos, a partir dos quais espera-se que uma determinada variável torne-se mais relevante para a análise.

Este tratamento está em linha com as premissas discutidas ao longo deste trabalho, na medida em que parece natural esperarmos que fatores como desvalorizações cambiais e maiores importações de bens de capital, por exemplo, não tenham seus efeitos sentidos no mesmo exercício em que ocorrem. Nestes casos, uma nova regressão será analisada, esta já contando com *lags*, referentes a estes intervalos entre causa e efeitos esperados.

A seguir, apresentaremos os resultados da primeira regressão múltipla, que busca explicitar de que forma as variáveis selecionadas irão impactar as exportações brasileiras no período entre 1994 e 2004. Serão consideradas como variáveis explicativas a taxa de câmbio, as importações totais e os investimentos estrangeiros diretos líquidos.

Estaremos em primeiro lugar, testando o modelo linear para a regressão múltipla, inicialmente por tratar-se de procedimento comumente utilizado, além do fato da própria

---

<sup>36</sup> Medido pelo quociente entre a soma dos quadrados da regressão e a soma dos quadrados dos desvios da regressão. Os valores críticos de F são dados a partir de uma tabela, na qual se considera um dado nível de significância, além do número de graus de liberdade da amostra. Pelo método utilizado, valores de F de uma dada variável abaixo dos valores críticos irão implicar na retirada desta variável do modelo.

natureza das variáveis envolvidas não apontar, à princípio, para relações que exijam transformações não lineares.

A observância da dispersão dos resíduos nos dará explicações acerca da eventual presença de valores influentes – *outliers* – bem como em relação à violação da hipótese de normalidade do modelo linear. Os resultados são os que se seguem.

**Representação 3 : Coeficientes**

Modelo	Coeficientes não padronizados		Coeficientes Padronizados	t	Sig.
	B	Desvio Padrão	Beta		
1 (Constante)	-13296,1	21570,104		-,616	,557
IED	-,670	,364	-,443	-1,840	,108
PTAX	11270,755	3427,013	,667	3,289	,013
IMP	1,185	,454	,622	2,609	,035

a. Variável Dependente: EXP

A regressão apresentou sinais positivos para os coeficientes referentes à taxa de câmbio e as importações, indicando que variações positivas nestas variáveis tendem a elevar as exportações. Por outro lado, o sinal negativo do coeficiente de investimentos estrangeiros indica que, de acordo com o modelo escolhido, maiores investimentos significam menores vendas externas. Ressalte-se apenas que nenhuma das variáveis escolhidas precisou ser excluída, dado o nível de significância adotado.

**Representação 4 : Resumo do Modelo**

Modelo	R	R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup> ajustado	Desvio Padrão da Estimativa
1	,850 <sup>a</sup>	,723	,604	9626,759

a. Variáveis Explicativas: (Constante), IMP, PTAX, IED

b. Variável Dependente: EXP

Este resultado, entretanto, ao lado do baixo R<sup>2</sup> ajustado da regressão, apresentado acima, não nos deixa confortáveis quanto à qualidade do modelo. Tentaremos então enriquecê-lo, fazendo para tanto, uso dos dados disponíveis tanto para importações de

matérias primas como para importações de bens de capital, que irão substituir a variável que media as importações totais. Os resultados são os que se seguem.

**Representação 5 : Variáveis Escolhidas / Removidas**

Modelo	Variáveis Escolhidas	Variáveis Removidas	Método
1	TXC AMBIO, IMPBC, IMPMP, IED <sup>a</sup>		Enter
2		IED	Backward (critério: Probabilidade de F-para-remover >= ,200).

a. Todas as variáveis solicitadas são escolhidas

b. Variável Dependente: EXP

**Representação 6 : Coeficientes**

Modelo		Coeficientes não padronizados		t	Sig.
		B	Desvio Padrão		
1	(Constante)	,140	13,245	,011	,992
	IED	-,318	,279	-1,139	,298
	IMPBC	-2,811	1,298	-2,166	,073
	IMPMP	3,561	,599	5,945	,001
	TXC AMBIO	4,471	2,488	1,797	,122
2	(Constante)	8,545	11,228	,761	,472
	IMPBC	-3,829	,960	-3,991	,005
	IMPMP	3,597	,611	5,890	,001
	TXC AMBIO	3,457	2,372	1,458	,188

a. Variável Dependente: EXP

**Representação 7 : Variáveis Excluídas**

Modelo	Beta	t	Sig.	Correlação Parcial	Colinearidade e Estatística Tolerância
2 IED	-,210 <sup>a</sup>	-1,139	,298	-,422	,377

a. Variáveis Explicativas do Modelo: (Constante), TXC AMBIO, IMPBC, IMPMP

b. Variável Dependente: EXP

Conforme pode ser observado acima, o modelo que contemplava todas as variáveis sugeridas foi substituído, uma vez que os investimentos estrangeiros não foram, ao nível de confiança de 80%, estatisticamente significantes.

Isto quer dizer que, embora os investimentos estrangeiros tenham se apresentado significativos no que se refere aos aumentos nos fluxos comerciais, o modelo incluindo as variáveis selecionadas acima não percebeu influência deste indicador sobre as exportações em particular.

O segundo modelo desta mesma regressão, já sem a presença dos investimentos estrangeiros, apresentou coeficientes positivos para a taxa de câmbio, indicando que quanto mais desvalorizada a moeda nacional, maior o impacto sobre as vendas externas do país, o que está em conformidade com a argumentação do estudo.

Além disso, as importações de matérias primas também apresentam coeficiente com sinal positivo, o que também corrobora o que vínhamos apresentando, na medida em que estas compras representam possibilidades de beneficiamento local de bens com maior valor agregado, conforme podemos exemplificar por meio do setor automobilístico e de aeronaves.

Por outro lado, o modelo adotado nos retornou resposta questionável para a variável de bens de capital, esta precedida de coeficiente negativo. Este resultado merece atenção no sentido que, embora num primeiro momento o impacto da importação de bens de capital tenha se revelado, segundo o modelo, negativo, é de se esperar que no médio e longo prazos, o sinal do coeficiente seja positivo, em função do desenvolvimento do parque industrial brasileiro, proporcionado pelas compras de máquinas e equipamentos.

Devemos observar, no entanto, que o  $R^2$  ajustado da regressão - que indica a qualidade das variáveis explicativas selecionadas - é alto, o que indica que a regressão parece ter

fundamento, conforme se segue. De acordo com o evidenciado abaixo, as variáveis que permaneceram no modelo respondem por 90% das variações às exportações no período analisado.

**Representação 8 : Resumo do Modefo**

Modelo	R	R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup> ajustado	Desvio Padrão da Estimativa
1	,961 <sup>a</sup>	,923	,872	5,4793
2	,952 <sup>b</sup>	,907	,866	5,5942

a. Variáveis Explicativas: (Constante), TXCAMBIO, IMPBC, IMPMP, IED

b. Variáveis Explicativas: (Constante), TXCAMBIO, IMPBC, IMPMP

c. Variável Dependente: EXP

De qualquer forma, convém examinar os dados de outra forma, incluindo *lags*, conforme fora detalhado anteriormente, de modo a aferir se, uma vez decorrido determinado período que estaremos definindo, a forma como as exportações brasileiras serão afetadas pelas variáveis selecionadas irá se alterar.

Passemos agora aos resultados de uma nova regressão, por meio da qual estaremos definindo, de forma arbitrária, *lags* para as variáveis referentes a investimentos estrangeiros e importações de bens de capital. Para ambas as variáveis, estamos arbitrando o período de um ano como um intervalo razoável para que possa haver resposta por parte das vendas externas, fato decorrente do hiato existente entre investir ou comprar máquinas e equipamentos e seus efeitos nas vendas externas.

Representação 9 : Coeficientes

Modelo	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.
	B	Desvio Padrão	Beta		
1 (Constante)	-35889,2	16710,851		-2,148	,084
ied lag 1	-,499	,234	-,346	-2,127	,087
impbc lag 1	-,362	,866	-,063	-,418	,693
IMPMP	3,263	,494	,656	6,610	,001
PTAX	11383,461	1927,942	,657	5,904	,002
2 (Constante)	-40379,9	11889,202		-3,396	,015
ied lag 1	-,572	,143	-,397	-3,991	,007
IMPMP	3,294	,453	,663	7,268	,000
PTAX	11549,861	1751,900	,667	6,593	,001

a. Variável Dependente: EXP

Representação 10 : Variáveis Excluídas

Modelo	Beta In	t	Sig.
2 impbc lag 1	-,063 <sup>a</sup>	-,418	,693

a. Variáveis Explicativas no modelo: (Constante), PTAX, IMPMP, ied lag 1

b. Variável Dependente: EXP

A breve observância destes resultados nos leva a concluir que não há alterações substanciais no que se refere ao sinal dos coeficientes. Na regressão anterior, no entanto, a variável excluída havia sido aquela referente aos investimentos estrangeiros, que passou a ser estatisticamente significativa quando considerada a defasagem de um ano, ao passo que as importações de bens de capital defasadas deixaram de fazer parte do modelo.

Cumpramos ressaltar ainda que este modelo parece ser o mais adequado dos que analisamos, dado que o  $R^2$  ajustado atingiu seu maior valor na segunda etapa desta regressão, conforme se segue.

Representação 11 : Resumo do modelo

Modelo	R	R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup> ajustado	Desvio Padrão da Estimativa
1	,977 <sup>a</sup>	,954	,917	4431,620
2	,976 <sup>b</sup>	,952	,928	4115,610

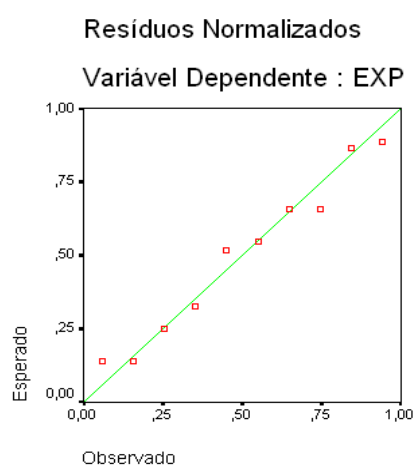
a. Variáveis Explicativas: (Constante), PTAX, impbc lag 1  
IMPMP, ied lag 1

b. Variáveis Explicativas: (Constante), PTAX, IMPMP, ied lag 1

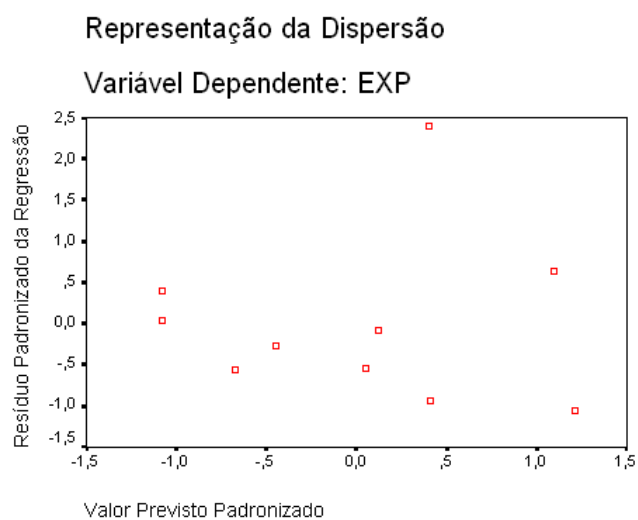
c. Variável Dependente: EXP

A observância do gráfico de dispersão de resíduos e do teste da normalidade do modelo nos permite ainda verificar que estas premissas não são violadas, atestando a qualidade da regressão efetuada, conforme aliás, já havia acontecido no modelo sem *lags*.

Representação 12



Representação 13



Apesar de atestada a não violação das premissas do modelo linear, deve-se apontar que quando considerados os coeficientes referentes aos investimentos estrangeiros e à importação de bens de capital, os resultados revelam-se pouco conclusivos, não nos permitindo depurar qualquer tendência, a não ser aquela de que os modelos considerados não foram capazes de perceber a forma como estes indicadores vêm afetando as exportações do país.

Por outro lado, em todas as regressões, com ou sem “*lags*”, os sinais dos coeficientes referentes à taxa de câmbio foram positivos, o que indica que quanto mais desvalorizada a moeda, mais positivos são os impactos nas vendas externas, o que vem a corroborar o que fora exposto no referencial teórico deste estudo.

Da mesma forma, os coeficientes positivos e significativos do ponto de vista estatístico, referentes às importações de matérias primas, indicam também que há impacto positivo da aquisição destes componentes do exterior sobre as exportações brasileiras no período.

Esgotada a análise do modelo linear de regressão múltipla, devemos destacar que embora a própria dispersão dos dados já apontasse, à princípio, para o fato que o o referido modelo atenderia de forma satisfatória à análise efetuada, julgamos pertinente observar modelos de regressão rodados a partir de dados transformados para bases logarítmicas e exponenciais.

Esta preocupação nos levou à base de dados e regressões apresentadas sob a forma de anexo, ao final deste estudo, sobre as quais iremos tecer alguns breves comentários.

Ambos os modelos apresentaram  $R^2$  ajustados altos, embora pouco menores que os obtidos no modelo linear. A regressão rodada em bases logarítmicas não captou influência dos investimentos estrangeiros diretos sobre as exportações, ao passo que na regressão sob bases exponenciais tal variável foi novamente excluída, desta vez acompanhada das importações de bens de capital.

Para maiores detalhes no que se refere aos resultados das regressões, bem como aos gráficos de normalidade dos resíduos e dispersão dos resíduos, convidamos o leitor a observar o disposto nos anexos I e II do estudo.

Examinadas as três categorias de análise, às quais nos propusemos a efetuar, passaremos ao capítulo de conclusões, que reunirá e contextualizará as percepções obtidas no capítulo de resultados.

## **5- CONCLUSÕES**

Considerando toda a discussão envolvida ao longo deste estudo, a observância dos resultados disponibilizados pelo Banco Central, referentes à evolução recente do Balanço de Pagamentos brasileiro, os dados apresentados em ocasião da divulgação dos Censos de Capitais Estrangeiros, bem como a própria regressão múltipla das variáveis selecionadas, devemos concluir que alguns fatores parecem de fato contribuir para o impacto sobre o comércio exterior do país.

A maior abertura do país, mais receptivo aos fluxos de investimento estrangeiro, verificada na última década parece ser um destes fatores. É inegável que os fluxos de

comércio exterior, ainda que de forma tímida, venham apresentando crescimento, embora as regressões que tiveram como variável dependente as exportações não tenham conseguido captar qualquer tipo de tendência em relação aos investimentos estrangeiros.

Embora tenhamos obtido resultados bastante razoáveis, no que se refere às variáveis escolhidas para explicar os modelos, sobretudo em se considerando o tamanho das amostras com as quais trabalhamos, merecem lembrança autores como Sachs (1989) quando este faz menção ao fato que

*“A performance superior dos regimes orientados para o exterior parece envolver (...) outros fatores mais difíceis de serem quantificados (como maiores transferências de tecnologia do exterior, maiores taxas de poupança, maior competição no mercado interno, além da tendência em favor de uma administração mais adequada da taxa de câmbio).”*

A observação do autor, ao mesmo tempo que aponta para oportunidades de pesquisas futuras, encontra-se em linha com alguns resultados que foram obtidos, sobretudo aqueles ligados ao regime cambial adotado, mais flexível a partir de 1999 e que trouxe menor estrangulamento externo da economia brasileira.

Outra variável cuja influência foi claramente captada foi aquela que reflete as importações, sobretudo de matéria prima. Tal efeito foi percebido em todos os modelos que observamos, o que reflete aquilo a discussão do referencial teórico deste estudo, principalmente quando mencionamos as causas do interesse das empresas em investirem no exterior.

Permanecem ainda pendentes de discussão, até mesmo pelo fato de não terem sido objeto deste estudo, temas como legislação tributária, multilateralidade de acordos comerciais no âmbito da Organização Mundial do Comércio, que, embora sejam temas correlatos ao nosso estudo, não foram esgotados, e que constituem, portanto, possibilidades de pesquisa bastante oportunas.

Por outro lado, devemos mencionar ainda que, nossa leitura é pessimista no que se refere à capacidade local de que sejam alterados quaisquer quadros de dependência externa no curto prazo.

Isto deriva do fato de que grande parte do sucesso da política macroeconômica, sobretudo a partir de 2002, medida de acordo com o enfoque deste trabalho, pelos resultados favoráveis do saldo em transações correntes, deve também ser creditada ao cenário internacional extremamente favorável verificado no período, de queda nas taxas de juros externas. Esta questão foi levantada no referencial teórico, quando apontamos para o diferencial de taxas de juro locais e internacionais como aspecto motivador dos movimentos das empresas para outros países.

Deve-se entender, então, que a aparente inflexão no resultado em conta corrente ainda não esteja devidamente consolidada. Daí decorre que é razoável esperar que o país volte a encontrar dificuldades, na medida em que a conjuntura internacional venha a apresentar quadros cíclicos de falta de liquidez.

Torna-se natural que tenhamos este tipo de leitura quando examinada a situação macroeconômica do país, sobretudo se formos levar em conta a apreciação cambial de 2003 e

2004, cujos efeitos sobre a balança comercial e, em última análise, o próprio Balanço de Pagamentos, tenderão a se fazer sentir em breve.

Deve ser lembrado que o preço que vem sendo pago para manter a inflação em níveis baixos, por meio da apreciação cambial e de altas taxas de juro interna, vem se refletindo em níveis de crescimento medíocres, que pode representar ameaça ao equilíbrio das contas externas do país.

O Governo Federal deve, entretanto, estar apto a implementar esforços no sentido de tornar o Brasil mais resistente à choques externos, gerando receitas por meio de vendas externas e ao mesmo tempo do fortalecimento do parque industrial local.

Em função disto, deve-se ter em mente que o papel da Administração Pública Federal deve estar em consonância com o ponto levantado por Moreira (1999) ao qual iremos fazer referência quando o autor destaca que

*A nossa hipótese é que as vantagens implícitas no novo regime, em termos de maior competição, maiores incentivos para a exportação e maiores oportunidades de ganhos de escala e especialização, podem compensar eventuais imperfeições no funcionamento do mercado. Mesmo porque estas imperfeições, quando evidentes, podem ser objeto de uma intervenção seletiva por parte do Estado.*

Não se trata, portanto, apenas de abrir o país ao exterior. A preocupação com políticas macroeconômicas sérias, investimentos voltados para o setor produtivo, respeito aos contratos e administração de regimes cambiais realistas que não punam os investidores estrangeiros com incertezas, irão trazer ao país credibilidade no cenário externo.

Cumpre mencionar que esta credibilidade, embora deva ser obtida de forma lenta e gradual, parece factível no médio e longo prazos, face às potencialidades do país, sobretudo no que se refere à dotação de recursos, mercado interno e desenvolvimento recente de setores intensivos em tecnologia, pujantes no comércio exterior.

**REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

BACHA, E. *O fisco e a inflação : uma interpretação do caso brasileiro. Revista de Economia Política*. Vol. 14, nº1 – Jan-Mar 94

CARNEIRO, D. D. *A política monetária e a re-monetização pós Plano Real – PUC-RJ – Texto para Discussão nº 351*

CARVALHO, C.E.; STUDART, R; ALVES JR. A . J. *Desnacionalização do Setor Bancário e Financiamento das Empresas: A Experiência Brasileira Recente – Brasília IPEA – Texto para Discussão nº 882, 2002*

CHESNAIS, F. *A mundialização do capital*. Traduzido por Silvana Finzi Foá - São Paulo - Xamã Editora, 1996

DE NEGRI, F e LAPLANE, M. *Impactos das Empresas Estrangeiras sobre o Comércio Exterior Brasileiro : Evidências da década de 90*. Brasília. IPEA – Texto para discussão nº 1002, 2003

DAL BELLO, U.B., GOMES, M.M. *A empresa brasileira e o desafio à internacionalização*. Enanpad 2002 – GIN 925

FARREL, D. ; REMES, J.K ; SCHULZ, H. – *The truth about Foreign Direct Investment in emerging markets – Mc Insey Quarterly, Issue 1- 2004*

FORJAZ, M. C. S. *Globalização e Crise do Estado Nacional*. Revista de Administração de Empresas. Volume 40, Número 2. Abr – Jun 2000

FURTADO, C. *O capitalismo Global*. São Paulo – Paz e Terra, 2001

GIL, A.C. *Como elaborar projetos de pesquisa*. São Paulo - Atlas, 1996 3ª ed.

GILPIN, R. *The Challenge of the Global Capitalism* - Princeton University Press, 2000

GONÇALVES, R. *Globalização e Desnacionalização* São Paulo – Paz e Terra, 1999

\_\_\_\_\_ *Vagão Descarrilhado: O Brasil e o futuro da economia global* – Rio de Janeiro - Record, 2002

KANNEBLEY JR. , S. *Desempenho exportador recente e taxa de câmbio real : uma análise setorial*. Revista Brasileira de Economia . Volume 55, Número 1 – Jan / Mar 2002

KASZNAR, I. K. *Finanças Internacionais para Bancos e Indústrias*. Rio de Janeiro, IBMEC, 1990

KINDLEBERGER, C.P. *Economia Internacional*. Traduzido por Luiz Aparecido Caruso – São Paulo – Mestre Jou, 1974

LACERDA, A.C. (org.) *Desnacionalização – Mitos, riscos e desafios* . São Paulo. Contexto, 2000

LAPLANE, M. e SARTI, F. *Investimento Direto Estrangeiro e o impacto na Balança Comercial nos anos 90* – Brasília. IPEA – Texto para discussão n° 629, 1999

LEITE, A. C. *Crescimento Econômico. Experiência Histórica do Brasil e estratégia para o século XXI*. Rio de Janeiro - José Olympio, 1999

LEITE, A . D. , VELLOSO, J. P.R *O novo governo e os desafios do desenvolvimento* Rio de Janeiro - José Olympio, 2002

MANTEGA, G. *O modelo econômico brasileiro nos anos 90*. São Paulo – EAESP – Relatório N° 11/2001

MORAN, T.H. *Foreign Direct Investment and Development*. Washington – Institute for International Economics, 1998

MOREIRA, M.M. *Impactos recentes das empresas estrangeiras sobre o comércio exterior*. Revista Brasileira de Comércio Exterior n° 60 – Jul/Set , 1999

MOREIRA, M.M., CORREA, P.G. *Abertura comercial e indústria : o que se pode esperar e o que se vem obtendo*. Rio de Janeiro, BNDES – Texto para discussão n° 49 – 1996

NONNENBERG, M.J.B.; MENDONÇA, M.J.C. *Determinantes dos Investimentos Diretos Externos em países em desenvolvimento*. Rio de Janeiro, IPEA – Texto para discussão n° 1016

PICCININI, M. S. , PUGA, F. P. *A balança comercial brasileira : desempenho no período 1997/2000*. Rio de Janeiro, BNDES – Texto para discussão n° 90 - 2001

PINHEIRO, A . C. , GIAMBIAGI, F e GOSTKORZEWICZ, J. *O Desempenho Macro Econômico do Brasil nos anos 90* in GIAMBIAGI, F. e MOREIRA, M. (org.) *A economia Brasileira nos anos 90*. Rio de Janeiro, BNDES, 1999

PINHEIRO, A . C. *Privatização no Brasil. Por que? Até onde? Até quando?* in GIAMBIAGI, F. e MOREIRA, M. (org.) *A economia Brasileira nos anos 90*. Rio de Janeiro, BNDES, 1999

PORCILE, G. , CURADO, M. *Rigidez na Balança Comercial e movimentos de capital. Uma abordagem estruturalista*. Revista Brasileira de Economia. Volume 56, número 3. Jul - Set 2002

RICUPERO, R. *O Brasil e o dilema da globalização*. São Paulo - Senac São Paulo, 2001

SACHS, J. (org) *Developing Country Debt and Economic Performance*. Chicago e Londres – The University of Chicago Press –1989

SOUZA, F.E.P. *A redução da vulnerabilidade externa : dilemas, custos e alternativas.*  
in LEITE, A D. e VELLOSO, J.P.R (org) *O novo Governo e os desafios do desenvolvimento.* Rio de Janeiro - José Olympio, 1999

STIGLITZ, J. A *Globalização e seus malefícios.* Tradução : Bazán Tecnologia e Linguística - São Paulo - Futura, 2002

VELLOSO, J.P.R (coord.) ROUANET, S.P ... [et all]. *Crise Mundial e a Nova Agenda de Crescimento* – Rio de Janeiro - José Olympio , 1999

VERGARA, S. C. *Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração.* 4ª ed. São Paulo - Atlas, 2003

# ANEXO I - QUADROS E RESULTADOS DA REGRESSÃO MÚLTIPLA EM BASES LOGARÍTMICAS NO SPSS

Base de dados Logarítmica					
Ano	Log IED	Log Exp	Log Im MP	Log Imp BC	Log Tx Câmbio
1994	0,332438	1,638938	1,203155	0,879970	-0,072630
1995	0,643946	1,667509	1,358462	1,060174	-0,011887
1996	1,033102	1,678946	1,392937	1,111203	0,016616
1997	1,278594	1,724227	1,429215	1,206776	0,047820
1998	1,460236	1,708761	1,427867	1,206888	0,082319
1999	1,456032	1,681341	1,381269	1,132795	0,252610
2000	1,515596	1,741041	1,453812	1,133711	0,291236
2001	1,351352	1,765095	1,436793	1,170499	0,365563
2002	1,219846	1,780764	1,370062	1,066064	0,548181
2003	1,006209	1,863822	1,412024	1,014936	0,460778
2004	1,207500	1,984415	1,524976	1,083710	0,423966

Obs: Exceção feita à taxa de câmbio, para qual foi aplicada o logaritmo em termos absolutos, e retratando a relação entre R\$ e US\$, todos os demais resultados disponibilizados apresentam o logaritmo dos dados medidos em US\$ bilhões

## Variáveis Escolhidas / Removidas <sup>b</sup>

Modelo	Variáveis Escolhidas	Variáveis Removidas	Método
1	LOGPTAX, LOGIMPBC, LOGIMMP, LOGIED	.	Enter
2	.	LOGIED	Backward (critério: Probabilidade de F-para-remover >= ,200).

a. Todas as variáveis solicitadas são escolhidas

b. Variável Dependente: LOGEXP

## Resumo do Modelo <sup>a</sup>

Modelo	R	R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup> ajustado	Desvio Padrão da Estimativa
1	,958 <sup>a</sup>	,917	,862	3,7161E-02
2	,953 <sup>b</sup>	,907	,868	3,6438E-02

a. Variáveis Explicativas: (Constante), LOGPTAX, LOGIMPBC, LOGIMMP, LOGIED

b. Variáveis Explicativas: (Constante), LOGPTAX, LOGIMPBC, LOGIMMP

c. Variável Dependente: LOGEXP

## Variáveis Excluídas

Modelo	Beta	t	Sig.
2 LOGIED	-,290 <sup>a</sup>	-,855	,426

a. Variáveis Explicativas do Modelo: (Constante), LOGPTAX, LOGIMPBC, LOGIMMP

b. Variável Dependente: LOGEXP

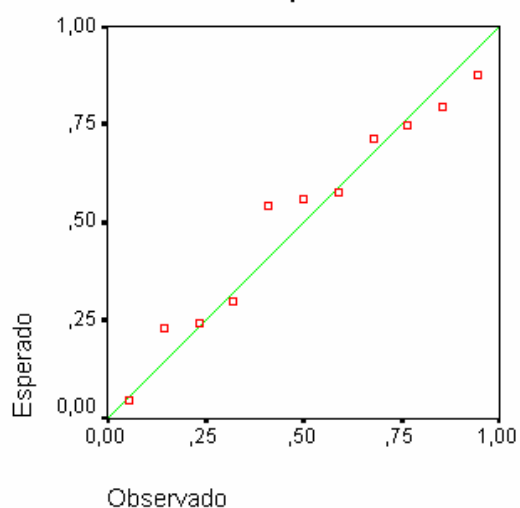
Coeficientes<sup>a</sup>

Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficientes Padronizados	t	Sig.
		B	Desvio Padrão	Beta		
1	(Constante)	,517	,316		1,638	,162
	LOGIED	-7,91E-02	,093	-,290	-,865	,426
	LOGIMMP	1,325	,270	1,053	4,907	,003
	LOGIMPBC	-,521	,367	-,490	-1,421	,205
	LOGPTAX	,182	,100	,392	1,821	,119
2	(Constante)	,690	,238		2,905	,023
	LOGIMMP	1,354	,263	1,076	5,158	,001
	LOGIMPBC	-,786	,192	-,739	-4,096	,005
	LOGPTAX	,122	,069	,262	1,757	,122

a. Variável Dependente: LOGEXP

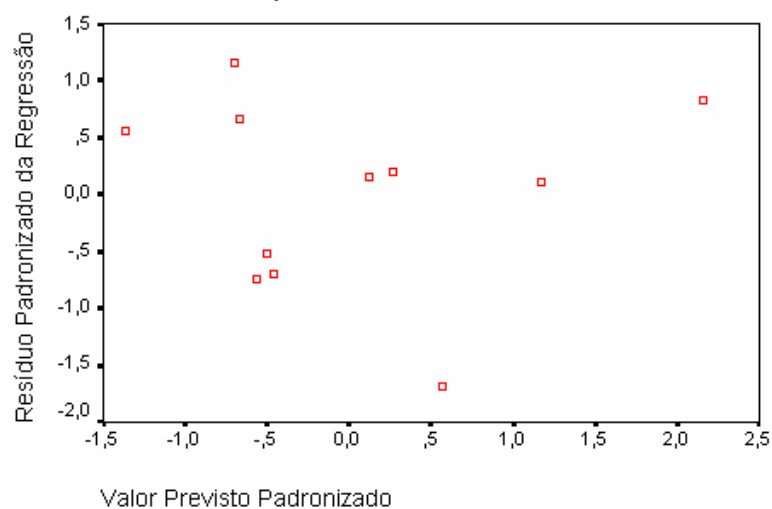
### Represent. Normalizada-Resíduos

Variável Dependente : LOGEXP



### Representação da Dispersão

Variável Dependente : LOGEXP



## ANEXO II : QUADROS E RESULTADOS DA REGRESSÃO MÚLTIPLA EM BASES EXPONENCIAIS NO SPSS

Base de dados Exponencial					
Ano	Exp IED	Exp Expor	Exp ImpMP	Exp ImpBC	Exp Ptax
1994	1,021733	1,545658	1,173094	1,078804	2,330307
1995	1,045035	1,592110	1,256433	1,121718	2,645870
1996	1,113959	1,611991	1,280354	1,137898	2,826389
1997	1,209165	1,698830	1,308220	1,174663	3,053841
1998	1,334504	1,667624	1,307131	1,174712	3,349128
1999	1,330800	1,616252	1,271993	1,145415	5,983466
2000	1,387897	1,734744	1,328862	1,145744	7,066745
2001	1,251784	1,790026	1,314422	1,159607	10,179745
2002	1,180455	1,828727	1,264222	1,123479	34,236763
2003	1,106764	2,076824	1,294650	1,109045	17,978921
2004	1,174979	2,624132	1,397866	1,128916	14,216454

Obs : Exceção feita à taxa de câmbio, para qual foi aplicada a função exponencial aos termos absolutos, que retratam a relação entre R\$ e US\$, todos os demais resultados disponibilizados apresentam o logaritmo dos dados medidos em US\$ dezenas de bilhões.

Variáveis Escolhidas / Removidas <sup>b</sup>			
Modelo	Variáveis Escolhidas	Variáveis Removidas	Método
1	EXPCAMB, EXPIED, EXPIMPMP, EXPIMPBC		Enter
2		EXPIED	Backward (critério: Probabilidade de F-para- -remover >= .200).
3		EXPIMPBC	Backward (critério: Probabilidade de F-para-remover >= .200).

a. Todas as variáveis solicitadas são escolhidas

b. Variável Dependente : EXPEXPOR

Variáveis Excluídas <sup>c</sup>				
Modelo		Beta	t	Sig.
2	EXPIED	-,049 <sup>a</sup>	-,295	,778
3	EXPIED	-,106 <sup>b</sup>	-,997	,352
	EXPIMPBC	-,117 <sup>b</sup>	-1,078	,317

a. Variáveis Explicativas do Modelo: (Constante), EXPCAMB, EXPIMPMP, EXPIMPBC

b. Variáveis Explicativas do Modelo: (Constante), EXPCAMB, EXPIMPMP

c. Variável Dependente: EXPEXPOR

Resumo do Modelo <sup>d</sup>				
Modelo	R	R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup> ajustado	Desvio Padrão da Estimativa
1	,961 <sup>a</sup>	,924	,874	,11051645
2	,961 <sup>b</sup>	,923	,890	,10305691
3	,954 <sup>c</sup>	,910	,888	,10409546

a. Variáveis Explicativas: (Constante), EXPCAMB, EXPIED, EXPIMPMP, EXPIMPBC

b. Variáveis Explicativas: (Constante), EXPCAMB, EXPIMPMP, EXPIMPBC

c. Variáveis Explicativas: (Constante), EXPCAMB, EXPIMPMP

d. Variável Dependente: EXPEXPOR

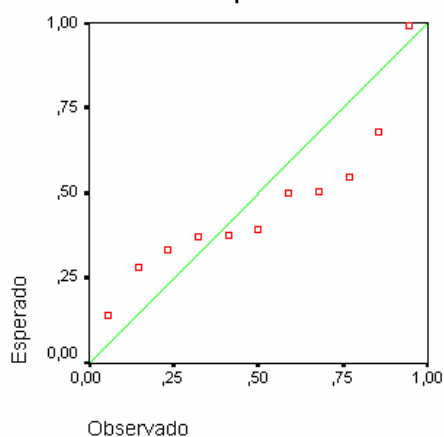
Coeficientes <sup>a</sup>

Modelo		Coeficientes Padronizados		Coeficientes não Padronizados	t	Sig.
		B	Desvio Padrão	Beta		
1	(Constante)	,891	1,784		,500	,635
	EXPIED	-,127	,430	-,049	-,295	,778
	EXPIMPMP	1,469	,195	,869	7,533	,000
	EXPIMPBC	-,868	1,872	-,080	-,464	,659
	EXPCAMB	9,120 E-03	,004	,286	2,380	,055
2	(Constante)	1,204	1,338		,900	,398
	EXPIMPMP	1,468	,182	,869	8,077	,000
	EXPIMPBC	-1,274	1,182	-,117	-1,078	,317
	EXPCAMB	8,895 E-03	,004	,279	2,541	,039
3	(Constante)	-,215	,241		-,893	,398
	EXPIMPMP	1,441	,182	,852	7,925	,000
	EXPCAMB	9,798 E-03	,003	,307	2,853	,021

a. Variável Dependente: EXPEXPOR

## Represent. Normalizada Resíduos

Variável Dependente : EXPEXPOR



## Representação da Dispersão

Variável Dependente: EXPEXPOR

