

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

JAQUELINE TOMASINI CASTRO

**A INSERÇÃO EXTERNA DA ECONOMIA BRASILEIRA
1999 - 2010**

Porto Alegre

2011

JAQUELINE TOMASINI CASTRO

A INSERÇÃO EXTERNA DA ECONOMIA BRASILEIRA

1999 - 2010

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Economia, da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como quesito parcial para obtenção do título Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. André Cunha

Porto Alegre

2011

JAQUELINE TOMASINI CASTRO

**A INSERÇÃO EXTERNA DA ECONOMIA BRASILEIRA
1999 - 2010**

Trabalho de conclusão submetido ao
Curso de Graduação em Economia, da
Faculdade de Ciências Econômicas da
UFRGS, como quesito parcial para
obtenção do título de Bacharel em
Ciências Econômicas.

Aprovado em: Porto Alegre, _____ de _____ de 2010.

Prof. Dr. André Cunha - orientador
UFRGS

Prof. Dr. Eduardo Ernesto Filippi
UFRGS

Prof. Dr. Hélio Henkin
UFRGS

Agradeço aos meus pais e ao meu irmão, pelo amor e apoio, ao Prof. André Cunha, e aos amigos de curso.

RESUMO

Este trabalho tem por objetivo central analisar a inserção externa da economia brasileira no período recente (1999-2010), destacando aspectos da abertura econômica *de jure* que possibilitou essa inserção *de facto*. O trabalho faz o exame tanto dos fluxos comerciais quanto dos financeiros, procurando estabelecer a influência dos segundos sobre a inserção comercial, via movimentos na taxa de câmbio. Ademais, resgata-se a discussão acadêmica a respeito dos possíveis benefícios da abertura financeira e comercial frente a seus riscos.

Palavras-chave: Inserção externa. Fluxos comerciais. Fluxos financeiros. Abertura da economia.

ABSTRACT

This work's prime objective is to analyze the international economic insertion of Brazil in the recent period (1999-2010), underlining aspects of the *de jure* opening of the domestic economy that allowed the *de facto* insertion. This work examines both the commercial flows and financial flows, searching to establish the influence of the second ones over the commercial insertion, through exchange rate movements. In addition, we bring out the academic discussion related to the possible benefits acquire from opening an economy and the risks involved.

Keywords: External insertion. Commercial flows. Financial flows. Economic aperture.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Fluxos de capitais para as economias emergentes (US\$ bilhões).	60
Gráfico 2. Fluxo de capitais estrangeiros para o Brasil (US\$ milhões).	62
Gráfico 3. Fluxo de investimento estrangeiro em carteira (US\$ milhões).....	64
Gráfico 4. Fluxos de Investimento Direto (US\$ milhões).....	66
Gráfico 5. Investimento Direto Estrangeiro por atividade econômica (%)......	67
Gráfico 6. Taxa de câmbio nominal e índice da taxa de câmbio efetiva.....	72
Gráfico 7. Balança Comercial, Exportações e Importações brasileiras.....	73
Gráfico 8. Taxa de crescimento das exportções mundial e brasileiras (%)......	75
Gráfico 9. Exportações brasileiras por classe de produtos (US\$ milhões).....	76
Gráfico 10. Exportações brasileiras por classe de produtos. Participação sobre o total (%).	77
Gráfico 11. Variação percentual dos preços e do quantum das exportações brasileiras, por fator agregado (%)......	78
Gráfico 12. Índices de preços e quantum das exportações brasileiras: produtos básicos (2006=100).....	79
Gráfico 13. Índices de preços e quantum das exportações brasileiras: produtos semimanufaturados (2006=100).....	80
Gráfico 14. Índices de preços e quantum das exportações brasileiras: produtos manufaturados (2006=100).....	80
Gráfico 15. Saldo comercial por intensidade tecnológica (US\$ milhões).....	81
Gráfico 16. Exportações brasileiras por intensidade tecnológica. Participação no total (%).....	83

Gráfico 17. Setores brasileiros que mais exportam (US\$ milhões).....	84
Gráfico 18. Saldo comercial brasileiro por categoria de uso (US\$ milhões).....	85
Gráfico 19. Exportações brasileiras por categoria de uso (US\$ milhões).....	85
Gráfico 20. Índice de Preços e Quantum das exportações de bens de capital e valor exportado.....	86
Gráfico 21. Índice de Preços e Quantum das exportações de bens intermediários e valor exportado.....	86
Gráfico 22. Índice de Preços e Quantum das exportações de bens duráveis e valor exportado.....	87
Gráfico 23. Índice de Preços e Quantum das exportações de bens não duráveis e valor exportado.....	87
Gráfico 24. Índice de Preços e Quantum das exportações de combustíveis e valor exportado.....	88
Gráfico 25. Exportações brasileiras por categoria de uso. Participação no total (%).....	89
Gráfico 26. Exportações brasileiras por destino. Participação no total (%).....	90

LISTA DE TABELAS

Tabela 1. Base legal brasileira.....	28
Tabela 2. Principais medidas normativas de liberalização financeira no período 1987-2000.....	36
Tabela 3. Medidas normativas de liberalização comercial em 1988.....	40
Tabela 4. Medidas normativas de liberalização comercial em 15/03/1990.....	41
Tabela 5. Cronograma de redução tarifária.....	42
Tabela 6. Alterações tarifárias em 1994.....	44
Tabela 7. Tarifa nominal média (ponderada pelo valor adicionado de livre-comércio), por setor - 1987-1998 (em %)......	47
Tabela 8. Medidas liberalizantes adotadas nos anos 2001 – 2010.....	56
Tabela 9. Balanço de Pagamentos brasileiro. Contas selecionadas.....	59
Tabela 10. Participação de setores selecionados no IDE por atividade econômica.....	68
Tabela 11. Pauta de exportação brasileira por grau de dinamismo. Participação no total (%)	92

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	11
2. A QUESTÃO DO LIVRE COMÉRCIO E DA LIVRE MOBILIDADE DE CAPITAIS: O EMBATE ACADÊMICO.....	13
2.1. A Abertura Comercial e a Questão do Livre Comércio	13
2.2. A Abertura Financeira e a Questão da Livre Mobilidade de Capitais	18
3. MUDANÇAS INSTITUCIONAIS – O MARCO LEGAL	25
3.1. Antecedentes – O arcabouço legal	25
3.2. A abertura financeira: 1987 – 2000.....	28
3.3. A abertura comercial: 1987 – 2000.....	38
3.4. Aprofundamento do processo de liberalização: 2001-2010	49
4. ANÁLISE DA INSERÇÃO EXTERNA BRASILEIRA – DE 1999 A 2010	58
4.1. A Inserção Externa Financeira.....	60
4.2. A Inserção Externa Comercial.....	71
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	933
6. REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICAS	98

1. INTRODUÇÃO

A análise da inserção externa de uma economia engloba duas esferas distintas, envolvendo assim o exame dos fluxos financeiros e dos fluxos comerciais. Sua evolução é influenciada necessariamente por um conjunto de fatores macroeconômicos – como os regimes cambial e monetário adotados – e estruturais – como os graus de abertura financeira e comercial da economia. Ademais, como sustenta Biancareli (2006), no caso dos países emergentes, essa evolução ainda é fortemente condicionada pela dinâmica da economia internacional, passível de mudanças constantemente.

No caso brasileiro, desde fins da década de 1980, iniciou-se um processo gradual de abertura da economia tanto na sua dimensão financeira quanto comercial. Esse processo, que se estende até os dias de hoje através de medidas complementares, tem ainda forte impacto na evolução recente das contas externas do país, dado que a abertura iniciou-se a pouco mais de duas décadas atrás. Do ponto de vista financeiro, foi o aumento da convertibilidade da moeda doméstica, aliado a outros fatores, que possibilitou a melhoria da posição brasileira como destino de investimentos internacionais. Do ponto de vista comercial, por sua vez, a queda de barreiras tarifárias e não tarifárias, incentivou uma reestruturação das pautas de importação e exportação da economia brasileira, com efeitos adicionais sobre o nível de competitividade das exportações do país.

Como coloca Prates (2006), no contexto atual de globalização financeira, se torna cada vez mais complexa a relação entre o regime cambial adotado por um país e o comportamento dos fluxos financeiros e comerciais do mesmo com o resto do mundo. De acordo com a autora:

Nos países que adotaram um grau elevado de abertura financeira, a dinâmica dos fluxos de capitais sobrepõe-se, em geral, àquela dos fluxos comerciais, exercendo influência decisiva sobre a trajetória dos balanços de pagamentos e o comportamento da taxa de câmbio (PRATES, 2006, p. 119).

A hipótese deste trabalho é que este é o tipo de inserção externa que o Brasil tem trilhado, fortemente centrada nos fluxos de capitais, ao contrário de outras economias – o caso das economias do leste asiático aparece como exemplo típico – que optaram por uma

inserção via fluxos comerciais. De modo secundário, aparece também a hipótese das mudanças no cenário institucional interno como condição necessária, embora não suficiente, para o aprofundamento dessa inserção.

Assim, o objetivo central do trabalho é verificar qual foi a trajetória da inserção externa da economia brasileira entre os anos de 1999 e 2010, tanto na sua esfera comercial quanto financeira. A escolha do ano de 1999 como início da série foi feita de modo a incluir mudanças macroeconômicas vivenciadas pelo país, como a adoção do regime de câmbio flutuante e do regime de metas de inflação. Em especial, o abandono do regime de bandas cambiais e a conseqüente desvalorização da moeda doméstica tiveram forte impacto – ainda que defasado – na evolução das exportações brasileiras.

Entretanto, antes de passar a análise do caso brasileiro, o capítulo 2 aborda a discussão acadêmica existente sobre a questão do livre comércio e da livre mobilidade de capitais. Neste sentido, busca-se entender os benefícios e riscos da abertura comercial e financeira. Em seguida, o capítulo 3, pretende realizar uma análise normativa da abertura da economia brasileira. Para isso, lança-se mão das medidas *de jure* que influenciaram este processo, remontando o arcabouço legal e institucional sobre o qual o mesmo se deu. Já o capítulo 3, busca examinar a inserção comercial e financeira *de facto*, via fluxos entre o país e o resto do mundo. Na análise da inserção comercial, atenção especial será dada aos fluxos de exportação, como medida para avaliar a performance da economia brasileira no cenário internacional. Finalmente, segue-se a conclusão e considerações finais.

2. A QUESTÃO DO LIVRE COMÉRCIO E DA LIVRE MOBILIDADE DE CAPITAIS: O EMBATE ACADÊMICO

Entre os assuntos que permeiam a discussão sobre a inserção externa de um país, destacam-se pela sua relevância dois tópicos: a abertura comercial de uma economia e a questão do livre comércio, e a abertura financeira de um país e a questão da livre mobilidade de capitais. Nenhum dos tópicos é de recente aparição na discussão acadêmica, remontando à época dos economistas clássicos, através de trabalhos de David Hume e David Ricardo, entre outros. E mesmo fora da academia, as duas questões sempre despertaram polêmica e opiniões contrapostas, embora em certos períodos um relativo consenso tenha sido atingido favorecendo uma dada interpretação sobre os problemas.

Se em alguns trabalhos se pretenda que a relação entre o livre comércio e o crescimento econômico esteja já consolidada, enquanto a relação entre a livre mobilidade de capitais e o crescimento econômico não, a premissa é equivocada. Embora a aceitação da primeira correlação seja mais ampla – muito mais por acadêmicos do que por *policymakers* –, longe está de ser universal, como veremos. Como colocam Franco e Pinho Neto (2004):

E se no campo comercial as virtudes da abertura ainda não estão inteiramente pacificadas, menos ainda quando se trata da liberdade de movimentação de capitais, tendo em vista que, desde sempre, estas estão na raiz de muitas crises e dos episódios de euforia nos países emergentes em geral e no Brasil em especial (FRANCO; PINHO NETO, 2004, p.4).

2.1 A Abertura Comercial e a Questão do Livre Comércio

Apesar de significativa aceitação acadêmica da teoria do livre comércio, práticas protecionistas nunca de fato desaparecerem do mundo do comércio internacional. Como coloca Gilpin (2001), “Although nations want to take advantage of foreign markets, they are frequently unwilling to open their own economies” (GILPIN, 2001, p. 196).

Na história recente, desde o fim do século XIX até o fim da Segunda Guerra Mundial, medidas protecionistas cresceram progressivamente – com maior velocidade nos

anos da Grande Depressão – para só voltarem a ser combatidas com a criação do GATT. Durante os anos de vigência do sistema Bretton Woods, o mundo viu os fluxos de comércio crescerem a altas taxas, contudo os anos 1970 são marcados pelo afastamento da ideologia pró-livre comércio que dominou o pós-guerra na figura do GATT. Essa década viu o aumento das barreiras não tarifárias ao comércio, ocasionando não apenas o atraso do processo de liberalização do comércio que vinha acontecendo, mas também o seu retrocesso parcial.

A reincidência desse protecionismo foi evidenciada pelo aumento no número de ações alegando comércio desleal, como estratégia para “hostilizar fornecedores estrangeiros bem-sucedidos” (Bhagwati, 1989, p. 49). Entretanto, Bhagwati (1989) destaca a relativa ineficácia desses esforços contra o comércio internacional, uma vez que na prática, embora a expansão do comércio tenha desacelerado, o fluxo do mesmo tenha continuado a crescer mais rápido do que a renda em diversas nações no período 1973-1978. O autor ainda sublinha que a tendência pró-comércio dos anos 1980 foi resultado do crescimento dos Tigres Asiáticos, através da liberalização unilateral dos seus regimes de comércio a partir da década de 1950 e de adoção de políticas pró-exportações.

Gilpin (2001), contudo, em uma visão mais pessimista das perspectivas para o futuro próximo das relações comerciais, destaca que no início do século XXI o regime de livre comércio se encontra ameaçado intelectualmente, economicamente e politicamente. Para o autor, a transição de vantagens “comparativas” para vantagens “competitivas” e a adoção de novas teorias estratégicas de comércio têm enfraquecido a defesa da liberalização do comércio.

O debate sobre a adoção ou não do livre comércio passa necessariamente pelos benefícios provenientes do mesmo, normalmente em comparação aos benefícios provenientes do protecionismo. Enquanto a idéia que guia a primeira prática é a de que o livre comércio é vantajoso para todos, o conceito central na segunda prática é o de que há vencedores e perdedores envolvidos em trocas comerciais. Sobre o livre comércio, Roberts (2007) escreve que:

The whole idea of trading with another nation is the same idea as trading with people in your own country. It's a way to let people use their skills together. Trade looks like competition. But it's really a form of cooperation (ROBERTS, 2007, p. 11).

Ao comparar o comércio internacional com o comércio dentro de um dado país, o autor equipara o custo econômico para um indivíduo que vive à margem de trocas, com o custo econômico para uma autarquia nacional, a margem do comércio exterior. Assim, com base no conceito ricardiano de vantagens comparativas, a liberalização do comércio teria entre uma de suas principais vantagens o aumento da prosperidade geral ao permitir que países se especializem na fabricação de bens em que possuem mais eficiência, e adquiram os bens que não produzem através da receita de exportações dos bens que produzem.

Bhagwati (1989), conhecido pela sua defesa do livre comércio, escrevendo sobre a expansão comercial ocorrida nas décadas de 1950 e 1960 e o aumento da prosperidade no mesmo período, sublinha que o elo entre comércio e renda é na verdade muito complexo, afastando a noção de causa e efeito, e sugerindo a existência de uma relação mútua entre as duas variáveis. O autor ainda destaca que poucos fenômenos econômicos podem ser explicados por uma causa única, o que de modo algum invalidaria a hipótese de que a queda de barreiras comerciais no pós-guerra teve influência positiva sobre o crescimento da renda.

Entre os outros benefícios da liberalização do comércio destacados pela teoria econômica de cunho liberal estão o aumento da competitividade no mercado doméstico, levando a queda de preços, aumento da eficiência nacional, maximizando a escolha do consumidor; o encorajamento de maior difusão tecnológica entre países, provendo uma oportunidade a economias emergentes de se aproximarem do nível de renda e produtividade de países industrializados; e ainda, a liberalização do comércio e a cooperação internacional envolvida nesse processo aumentariam a perspectiva de paz mundial (GILPIN, 2001).

O regime comercial oposto, por sua vez, constitui um fardo pesado para a economia de um país. Ao manter práticas protecionistas, um Estado não apenas permite como, em geral, induz o desenvolvimento de indústrias com baixa eficiência, independentemente do fato de que os recursos aplicados nessas indústrias poderiam ser mais bem utilizados em outras, onde houvesse vantagens comparativas. Essa proteção oferecida pelo Estado a uma determinada classe produtora é feita em detrimento dos consumidores, que em consequência disto devem pagar preços mais altos pelos bens e serviços adquiridos,

resultando em um efeito nefasto sobre a distribuição de renda de um país que adota essas políticas. Assim, a teoria convencional destaca que enquanto os ganhos provenientes do livre comércio são distribuídos por toda sociedade, os ganhos provenientes do protecionismo são concentrados em um pequeno grupo de produtores.

Embora Rodriguez e Rodrik (1999) não façam apologia ao retorno às práticas protecionistas, os autores colocam um dos maiores benefícios do livre comércio sob um olhar mais cauteloso. Na visão de Rodriguez e Rodrik (1999), apesar de existir uma vasta literatura empírica relacionando positivamente o livre comércio e o crescimento econômico, em muitos estudos, problemas metodológicos invalidariam os resultados. O uso de indicadores de abertura altamente correlacionados com outras variáveis econômicas ou de métodos de análise deficientes tem levado, de acordo com os autores, a conclusões precipitadas sobre a questão. Para os autores, a relação inversa entre barreiras de comércio e crescimento não é tão evidente quanto sugerem instituições multilaterais tal qual o Banco Mundial, FMI e a OCDE.

Chang (2008), crítico do modelo neoliberal, a despeito de aceitar que o livre comércio pode muitas vezes ser a melhor política de comércio no curto prazo, maximizando o consumo de um dado país, traça um limite para a validade dessa teoria, envolvendo apenas as economias desenvolvidas:

But it is definitely not the best way to develop an economy. In the long run, free trade is a policy that is likely to condemn developing countries to specialize in sectors that offer low productivity growth and thus low growth in living standards (CHANG, 2008, p. 74).

Na mesma linha de argumentação, Reinert (2009) sublinha que todos os países atualmente ricos chegaram a este estágio através de um período de emulação, protegendo sua indústria nascente, para só num momento posterior abraçar a teoria ricardiana das vantagens comparativas. “This has been a mandatory passage point in human history” (REINERT, 2009).

Para o autor, o momento da transição entre o protecionismo e o livre comércio é de vital importância para o desenvolvimento de uma nação. Contudo, seria menos desfavorável para um país continuar por mais tempo do que o desejado sob o protecionismo do que avançar para o livre comércio prematuramente. Apenas quando certa capacidade industrial fosse alcançada seria desejável para um país em desenvolvimento

adotar o princípio das vantagens comparativas, buscando se especializar na produção de bens com retornos crescentes de escala.

A idéia principal tratada por Chang (2008) de que no momento em que as economias hoje ricas alcançam este patamar – o que se deu quase que obrigatoriamente através de práticas protecionistas – seu discurso se converte naquele de louvor às virtudes do livre comércio e suas ações passam a ser as de impor o mesmo sob o resto do mundo, tem precedente na primeira metade do século XIX, nos trabalhos de Friedrich List.

Chang (2008) coloca que as medidas acordadas no âmbito da OMC, sob a bandeira de nivelar as regras do jogo para todos os países envolvidos, na verdade favoreceram as nações já ricas. Um exemplo disso seria o fato de que apesar dessas nações possuírem baixo nível médio de protecionismo, o mesmo seria desproporcionalmente direcionado para bens exportados por países mais pobres. Ademais, de acordo com o autor, esses países tentam impedir que nações mais pobres adotem políticas industriais e de comércio da mesma natureza protecionista que um dia eles adotaram no passado – sejam elas através de tarifas, subsídios, regulação sobre capitais estrangeiros ou violações de patentes.

Sobre o caso dos Tigres Asiáticos – mais especificamente da Coreia do Sul – e a associação positiva entre livre comércio e crescimento que em geral é derivada da experiência desses países entre os anos 1960 e 1980, Chang (2008) a considera equivocada. Enquanto a impressão popular é de que o país teria seguido políticas neoliberais – impressão esta que teria sido criada a partir do sucesso das exportações daqueles países –, na realidade o que se deu foi uma política de sustentação de certas indústrias nascentes, selecionadas pelo governo e pela iniciativa privada, até que as mesmas tivessem capacidade para competir internacionalmente. Para o autor, esse exemplo, longe de ser a exceção que confirma a regra, é exatamente o padrão, o meio pelo qual todas as economias hoje desenvolvidas atingiram seu atual estágio, incluindo os EUA e Inglaterra.

Entre os problemas criados pelo livre comércio, Chang (2008) destaca a redução das receitas advindas de tarifas de importação, com efeito negativo sob os resultados fiscais dos países mais pobres, já que muitas vezes estas têm alta participação nas receitas totais dessas nações. O autor ainda sublinha que os ganhos da liberalização nos países mais pobres têm maiores chances de serem distribuídos de forma desigual do que nos países

mais ricos, apontando para a necessidade de mais cautela com a liberalização do comércio para o primeiro grupo de países.

Diante dessas dificuldades apresentadas aos países em desenvolvimento, Reinert (1999) enfatiza o papel do Estado no crescimento econômico, “criando” vantagens comparativas em determinadas atividades econômicas – que requeiram, por exemplo, mão-de-obra qualificada – para que essas nações não fiquem permanentemente atreladas à produção de bens de baixo valor agregado e baixa remuneração à força de trabalho que os produz. Só então seria prudente a esses países abrirem seus mercados. Para o autor, o uso do critério “grau de abertura” pelo Banco Mundial e pelo FMI para medir o sucesso de uma economia nada significa se não fizer referência ao grau de qualificação de mão-de-obra embutida nos bens exportados por este país.

2.2 A Abertura Financeira e a Questão da Livre Mobilidade de Capitais

Uma vez constatada a falta de consenso quanto à abertura comercial e a questão do livre comércio, parece inevitável que o mesmo se dê em uma escala maior no que tange à abertura financeira e a questão da livre mobilidade de capitais, tendo-se em conta a natureza instável dos fluxos financeiros.

Ao colocar os fluxos de capitais internacionais numa perspectiva histórica, constata-se que o período do padrão ouro clássico – de 1870 a 1914 – foi marcado pela consolidação de um mercado de capitais internacional em franca expansão. Esse período foi bruscamente interrompido em consequência da Primeira Guerra Mundial, Grande Depressão e Segunda Guerra Mundial – tendo havido uma pequena ressurgência dos fluxos de capitais entre os anos de 1925 e 1931 em virtude do novo padrão ouro (OBSTFELD; TAYLOR, 2004). A isto se seguiu a Era Bretton Woods, que assistiu ao gradual relaxamento dos controles de capitais antes existentes, passando a sua rápida ascensão nos anos 1980 (EICHENGREEN, 2000). A abertura financeira de diversos países em desenvolvimento nas décadas de 1980/90 se deu amparada no incentivo do Consenso de Washington para que estas economias – outrora fechadas por décadas, com mercados financeiros reprimidos e baixa competitividade – liberalizassem de imediato seus mercados

de capitais, como parte de uma estratégia de convergência com os países centrais (DOOLEY; FOLKERTS-LADAU; GARBER, 2005).

Sobre a proposta do FMI de incluir a liberalização da conta capital nos estatutos da instituição na reunião anual do fundo em Hong Kong em 1997, Fischer (1999) coloca que assim como a liberalização da conta corrente ocorreu para a maioria dos países, também o mesmo se dará para livre mobilidade de capitais no longo prazo. E, na medida em que as estruturas financeiras se fortaleçam, isso será positivo. Assim, a proposta do FMI seria o sentido de dar coerência a este processo, desenvolvendo o melhor modo de realizar essa transição gradualmente¹ (FISCHER, 1999).

Entretanto, após as crises cambiais ocorridas na segunda metade dos anos 1990, tem se observado uma posição mais cautelosa do FMI em relação à abertura dos mercados de capitais em países emergentes. Para o fundo, enquanto economias avançadas se beneficiam grandemente do livre movimento de capitais, economias em desenvolvimento devem se certificar que tenham atingido certos requisitos macroeconômicos – como qualidade de suas instituições e o desenvolvimento do mercado financeiro doméstico – antes de flexibilizar suas restrições sobre fluxos de capitais. Caso esses requisitos não sejam atingidos, o risco de volatilidade econômica pode ser aumentado (IMF SURVEY, 2007).

No que tange aos benefícios da integração financeira internacional, eles seriam semelhantes aqueles obtidos em um mercado financeiro doméstico, contudo em uma esfera mais abrangente (OBSTFELD; TAYLOR, 2004). Conforme nos aponta a teoria econômica convencional, os méritos de uma liberalização dos fluxos de capitais internacionais se referem principalmente a partilha de risco, ganhos de eficiência, e disciplina das políticas governamentais. Ao permitir que residentes de diferentes países adquiram ativos do resto do mundo, atinge-se um nível de segurança maior quanto à estabilidade do nível de consumo em cada país. Ademais, como observam Obstfeld e Taylor (2004), essa partilha

¹ “We would have for the capital account, as we have for the current account, two statuses in the IMF. For the current account we have the Article XIV and Article VIII. If a country is in Article XIV status, it has restrictions on current account transactions that have been in place since it join the IMF, and which should not have intensified; the country would generally be liberalizing these restrictions more or less gradually. Then, at some point when current account liberalization is complete, the country accepts the obligations of Article VIII, not to impose restrictions on the current account.” (FISCHER, 1999, p. 456)

de riscos encoraja investidores a se engajarem em atividades de maior risco, mas também de maior rentabilidade.

A redução dos controles sobre o capital faria com que o mesmo fluísse para nações onde sua produtividade fosse maior, independente da localização, promovendo uma alocação mais eficiente de recursos. Assim, de acordo com a teoria, haveria movimentos de capitais no sentido dos países desenvolvidos para os países em desenvolvimento. Esse fluxo permitiria que o segundo grupo de países aumentasse suas taxas de investimento e crescimento, sem por sua vez necessitar de um aumento de poupança doméstica – e, portanto, diminuição de consumo doméstico. Ao mesmo tempo, o primeiro grupo de países seria beneficiado com maiores taxas de retorno para sua poupança.

Sobre esse tópico, é válido mencionar, que ao contrário do previsto pela teoria, tem se observado desde o fim dos anos 1990 um movimento de fluxo de capitais dos países emergentes como um todo para os países desenvolvidos. O fenômeno, intitulado “paradoxo dos fluxos de capitais”, também mostra que países em desenvolvimento exportando capital tendem a crescer e investir a um ritmo mais acelerado do que aqueles que são importadores de capital (UNCTAD, 2008). Os principais fatores determinantes dessa inversão na conta corrente dos países emergentes, são os movimentos dos preços de *commodities* e as taxas de câmbio reais desses países.

A inesperada inversão de papéis, com as nações mais ricas tornando-se importadoras de capital proveniente das nações emergentes é colocada em uma perspectiva histórica por Toloui (2007). De acordo com o autor, o conjunto dos países emergentes, que por quase todo o período pós 2ª guerra mundial apresentou déficit em conta corrente, necessitando, por consequência, importar capitais estrangeiros, atingiu superávit em 1999, e já em 2006 esse superávit chegou a 1,3% do PIB mundial².

Já a propriedade de impor disciplina sobre *policymakers* se manifestaria através de um fluxo acentuado de saída de capitais de economias sob políticas econômicas inadequadas ou irresponsáveis. Por outro lado, governos que sinalizassem um

² Apesar de as economias asiáticas serem resguardadas como as de maior importância neste processo, países exportadores de petróleo e economias emergentes da América Latina também recebem destaque. As exceções no grupo dos emergentes são os países do leste europeu, Turquia, África do Sul e Índia, que ainda apresentam altos déficits em conta corrente. Toloui (2007) ainda relaciona esse movimento com os EUA anteriormente a 1ª guerra mundial, em seu estágio inicial de desenvolvimento econômico acelerado.

comprometimento com boas políticas econômicas seriam premiados com uma maior entrada de recursos externos, favorecendo suas taxas de crescimento (KOSE; PRASAD, 2004).

Entretanto para muitos, assim como para Rodrik (1998), os benefícios provenientes da remoção de controles de capitais ainda têm de ser demonstrados. O autor chama atenção para a relação causal entre a abertura da conta capital e boa performance econômica, já que países estão mais propensos a remover controles de capitais quando suas economias estão prosperando, fazendo com que os estudos envolvendo a correlação entre as duas variáveis sejam muitas vezes tendenciosos (RODRIK, 1998). Quanto aos custos envolvidos em se manter controles de capitais, o autor ainda argumenta que embora a teoria ressalte a ineficiência na alocação de capital e o encorajamento de políticas macroeconômicas irresponsáveis, a evidência é fraca em favor da liberalização da conta capital, não havendo dados que suportem a hipótese de que países sem controles de capitais tenham crescido mais rapidamente, investido mais, ou experienciado inflação mais baixa.

Kose e Prasad (2004) apontam que na prática os resultados positivos são modestos, e que economias emergentes não têm conseguido se beneficiar com eficiência do aumento dos fluxos financeiros internacionais. Isso se verifica já que “international investors are willing to lend to them in good times, but tend to pull back in bad times, thereby amplifying swings in the domestic macroeconomy” (KOSE; PRASAD, 2004, p.51). Apesar disso, os autores concluem que resistir à liberalização por um período extenso pode se provar contra produtivo, devendo as economias seguir adiante tentando controlar os riscos inerentes a esse processo o tanto quando possível.

Entre os problemas advindos da existência de mercados de capitais supranacionais, três são destacados por Obstfeld e Taylor (2004). O primeiro deles seria ligado à garantia de cumprimento de contratos financeiros, dada a dificuldade de agentes privados em perseguir ações legais em cortes estrangeiras ou de submeter não residentes a julgamentos domésticos, em caso de não cumprimento de uma das partes do contrato. O segundo diz respeito à inexistência de um prestador internacional de última instância, causando grande dificuldade em se administrar e conter crises internacionais. Já o terceiro se refere à inviabilidade de se manter ao mesmo tempo uma livre mobilidade de capitais, taxa de

câmbio fixa e perseguir uma política monetária orientada às questões domésticas, fazendo com que um dos dois últimos itens seja sacrificado para que se mantenha o primeiro.

Outro problema sublinhado por Levi (2005) diz respeito ao aumento da interdependência entre os mercados financeiros de diferentes países, fazendo com que os ganhos iniciais provenientes da diversificação de portfólio em níveis internacionais sejam diminuídos. Ainda mais importante, o autor ressalta que o contágio entre os mercados em caso de crise iniciada em um país se dá rapidamente em consequência dessa maior interdependência.

Embora a noção de que a abertura da conta capital deve ser feita como uma sequência natural à conversibilidade da conta corrente tenha se tornado largamente aceita nos anos 1990, Rodrik (1998) sublinha que há uma diferença fundamental entre o modo que os mercados de bens e serviços e de capitais operam, o que renderia a idéia mencionada como equivocada. Enquanto o primeiro apresenta eficiência e predictibilidade razoáveis, o mercado de capitais seria caracterizado por falhas advindas de informação assimétrica e racionalidade delimitada, aumentando o risco, a vulnerabilidade, a possibilidade de “comportamento manada” e a criação de bolhas no mercado (RODRIK, 1998).

Como mostra da falta de consenso sobre a liberalização da conta capital, *The Economist* (2003), publicação conhecida pela sua posição liberal e pela defesa do livre comércio, sublinha a necessidade de se revisar a teoria econômica ortodoxa no que se refere à livre mobilidade de capitais. A revista destaca que uma certa medida de controles de capitais teria um papel importante em determinadas situações, dados os riscos oriundos da ausência de restrições. Para *The Economist*, esses riscos são associados ao grande influxo de capitais de curto prazo, enquanto os investimentos estrangeiros diretos são resguardados não apenas como benéficos, mas necessário para países em desenvolvimento.

Sobre a natureza dos fluxos de capitais, Prasad (IMF SURVEY, 2003) destaca que o fato de um país receber grandes influxos de capitais na forma de investimento estrangeiro direto ou na forma de empréstimos e investimentos em carteira tem repercussões decisivas.

In particular, foreign direct investment flows tend to be much more stable and thus may be more beneficial for the economies that receive them. By contrast, bank lending and portfolio flows tend to be more volatile and, especially in turbulent

times, can be reversed much more quickly. So, it's not just the aggregate amount of capital inflows but also their nature that eventually determine the quality of a country's experiences with financial globalization. (IMF SURVEY, 2003, p. 138)

Diante disso, governos que estejam em processo de abertura da conta capital, uma vez tendo implementado políticas macroeconômicas responsáveis e promovido o desenvolvimento de seus mercados financeiros domésticos, se beneficiariam em controlar, em certa medida, a natureza dos fluxos de capitais, de modo a diminuir parte da volatilidade intrínseca ao processo de globalização financeira (IMF SURVEY, 2003).

De modo geral, a aceitação do investimento estrangeiro direto como benéfico e estável é ampla, entretanto Chang (2008) sublinha que isso nem sempre é verdadeiro. Investimentos dessa natureza podem de fato representar um alto influxo de capital estrangeiro em um dado país, mas há de se considerar que podem também gerar demanda adicional por moeda estrangeira, seja na forma de importação de matéria-prima ou na contratação de empréstimos estrangeiros, podendo o resultado líquido ser tanto positivo quanto negativo (CHANG, 2008).

Outra crítica levantada pelo autor é a de que a entrada de empresas multinacionais em um país em desenvolvimento através de investimento estrangeiro direto pode ser benéfica no curto-prazo, pelo aumento da produtividade, contudo o efeito de longo-prazo pode ser desfavorável. Ao permitir a entrada de empresas transnacionais, um país pode estar consentindo com a destruição de firmas nacionais com potencial de alta produtividade no futuro, ao expor-las prematuramente a competição. Disto, Chang (2008) conclui que:

Foreign direct investment may help economic development, but only when introduced as part of a long-term-oriented development strategy. Policies should be design so that foreign direct investment does not kill of domestic producers, which may hold out great potential in the long run, while also ensuring that the advanced technologies and managerial skills foreign corporations possess are transferred to domestic business to the maximum possible extent (CHANG, 2008, p.101).

Contudo, apesar das críticas levantadas contra a liberalização da conta capital e da falta de evidência robusta que suporte uma correlação positiva entre a mesma e o crescimento de um país, na visão de Wei (IMF SURVEY, 2003) o fato de que países que já liberalizaram sua conta capital raramente revertem esse curso de ação mostra que no juízo dessas nações, os custos de reverter o processo são maiores do que os benefícios.

Finalmente, se alguma conclusão pode ser tirada a partir dessa revisão da discussão sobre a abertura comercial e a abertura financeira de um país é a de que não existe um consenso sobre nenhum dos dois tópicos em pauta. Ademais, a questão parece estar longe de ser resolvida. O que no momento parece de maior aceitação é que países em desenvolvimento procedam com cautela em qualquer um dos tópicos, medindo os riscos e os benefícios antes de iniciar um processo de liberalização de suas contas. Mais importante ainda, essas nações devem se engajar em políticas macroeconômicas responsáveis, buscando o desenvolvimento de seus mercados internos e de suas instituições.

3. MUDANÇAS INSTITUCIONAIS – O MARCO LEGAL

Antes de passar ao exame *de facto* da abertura financeira e comercial que se deu no Brasil num passado ainda recente – enfatizando as mudanças na inserção externa de nossa economia entre os anos de 1999 e 2010 – parece útil fazer uma recapitulação desses movimentos em suas esferas *de jure*, buscando reproduzir, ainda que parcialmente, o pano de fundo legal, normativo e institucional sob o qual essa evolução se deu. Assim, esse capítulo se propõe a explicar a respeito da mudança na inserção externa brasileira sob uma perspectiva das medidas internas que formalizaram esse processo.

Num primeiro momento se retorna as bases legais sob a qual a liberalização financeira e comercial se deu, retomando normativos inclusive da primeira metade do século XX. A segunda seção aborda apenas as medidas que se referem à liberalização dos fluxos financeiros no período 1987 – 2000, enquanto a terceira faz a mesma análise para os fluxos comerciais nesse período. Por fim, a última parte traz os principais normativos que possibilitaram a continuidade do processo de liberalização da economia brasileira, tanto em seu caráter financeiro quanto comercial.

3.1 Antecedentes – O arcabouço legal

É de se notar que a abertura da economia brasileira – financeira e comercial –, iniciada no final da década de 1980 e ainda em andamento, foi promovida em grande parte sob um arcabouço legal que remonta à primeira metade do século XX. Esse processo, que tem se desenrolado ainda sob – e não obstante – a vigência do Decreto 23.258 de 1933 e da Lei 4.131 de 1962, tem tomado forma mediante o uso de resoluções e circulares do CMN³ e do Banco Central e de Medidas Provisórias (PRATES, 2006). Como coloca Laan (2006, p.44) “[...] trata-se de medidas infralegais de alteração até de caráter mais jurisprudencial e de interpretação das leis básicas, dado que praticamente nada mudou em termos de lei”.

³ Conselho Monetário Nacional

Vale lembrar que o Decreto 23.258 que dispõem sobre operações de câmbio, determinou, através do Artigo 1º, ilegítimas tais operações que se dessem fora do estabelecimento detentor do monopólio cambial⁴. O seu Artigo 3º, por sua vez, versando sobre a cobertura cambial, estipulou que “são passíveis de penalidades as sonegações de coberturas nos valores de exportação, bem como o aumento de preço de mercadorias importadas para obtenção de coberturas indevidas.”. Assim, os exportadores ficavam obrigados a transformar em moeda nacional as receitas de suas exportações, junto à autoridade monetária.

Já a Lei 4.131 veio consolidar as normas referentes a capitais estrangeiros que vigoram ainda hoje sem muitas alterações significativas desde setembro de 1962, quando foi sancionada. Franco e Pinho Neto (2004) notam que a mesma não é uma lei geral de controles cambiais, e não visa à regulação de todos os fluxos cambiais na conta de capitais, atingindo apenas o capital estrangeiro que ingressa no país visando à aplicação em atividades produtivas, direta ou indiretamente, com base em seu Artigo 1º⁵. Através do Artigo 3º da Lei 4.131 fica instituído um serviço especial de registro de capitais estrangeiros, na figura do antigo FIRCE – Fiscalização e Registro de Capitais Estrangeiros – atual RDE - Registro Declaratório Eletrônico. Assim, tal como determina o artigo, todo e qualquer capital estrangeiro que ingressar no país e se enquadrar na Lei 4.131 passa a ter como obrigação o seu registro junto à autoridade monetária nacional, e como direito o retorno a sua origem, o envio de dividendos e juros independentemente de autorizações (FRANCO; PINHO NETO, 2004, p.19).

Cabe mencionar ainda os Decretos 23.501 e 20.451, que também formam a base de nosso arcabouço legal. O primeiro deles foi o que estipulou, em 27 de novembro de 1933, a adoção da moeda fiduciária inconvertível através do curso forçado, medida que na época foi intencionada como transitória. O referido decreto, com base em seus artigos 1º e 2º veda qualquer tipo de estipulação de pagamento em ouro ou em moedas estrangeiras, ou por qualquer meio que tenda a restringir ou recusar o curso forçado do mil réis – moeda

⁴ O Decreto 20.451 de 1931 havia concedido ao Banco do Brasil o monopólio das operações de câmbio, hoje pertencente ao Banco Central do Brasil.

⁵ Art. 1º Consideram-se capitais estrangeiros, para os efeitos desta lei, os bens, máquinas e equipamentos, entrados no Brasil sem dispêndio inicial de divisas, destinados à produção de bens ou serviços, bem como os recursos financeiros ou monetários, introduzidos no país, para aplicação em atividades econômicas desde que, em ambas as hipóteses, pertençam a pessoas físicas ou jurídicas residentes, domiciliadas ou com sede no exterior.

corrente então – nas transações entre residentes, sob pena de nulidade dos contratos⁶. O Decreto 20.451, por sua vez, aborda o já mencionado monopólio cambial da autoridade financeira, representado pelo Banco do Brasil, em setembro de 1931, quando da sua sanção. De acordo com o texto do normativo, a medida foi tomada dada a “[...] necessidade de centralizar as operações de aquisição cambiária para o fim de evitar especulações danosas aos interesses do País [...]”. Lembra-se ainda que esse monopólio foi posteriormente passado à SUMOC – Superintendência da Moeda e do Crédito –, criada através do Decreto-Lei 7.293 em fevereiro de 1945 e, subsequentemente, ao Banco Central do Brasil, através da Lei 4.595⁷, em dezembro de 1964, que cria o CMN – Conselho Monetário Nacional.

Sublinha-se também o Decreto-Lei 9.025, sancionado em fevereiro de 1946, e através do qual se estabeleceu alguma flexibilização cambial, em sintonia com o movimento liberalizante que ocorria principalmente na Europa pós-guerra, sob a tutela da Conferência de Bretton Woods. Entretanto, parte do decreto foi revogada mais tarde pela Lei 1.807 em 1953. Acrescenta-se que embora o registro dos capitais estrangeiros tenha sido consolidado com a Lei 4.131 de 1962, foi apenas com o Decreto-Lei 9.025 que ele foi de fato introduzido. E ainda, este decreto-lei trouxe em seu 10º artigo a vedação da compensação privada de crédito⁸, subentendida no Decreto 23.258/33, anteriormente mencionado.

No que tange a estrutura de tarifas aduaneira, destaca-se que até fins da década de 1980 a mesma se assentou na Lei 3.244 de 1957, conhecida como Lei das Tarifas e dos Similares. Através desse normativo, ficou estabelecida em legislação federal a estrutura protecionista sob a qual se apoiou o processo de industrialização brasileiro, centrado no modelo de substituição de importações.

⁶ Decreto 23.501 foi revogado pelo Decreto-Lei 851 em 11/09/1969, feitas algumas exceções, mas mantendo-se a proibição à cláusula-ouro como regra geral. (SILVA, 2005)

⁷ Sobre a Lei 4.595, Silva (2005) sublinha que, ao atribuir amplas atribuições ao Conselho Monetário Nacional e ao Banco do Brasil, fica claro o intuito de perseguir a independência da instituição, sendo um ponto importante para a compreensão da base legal da liberalização dos anos 1990 (p.19).

⁸ Determina que todas as operações devem ser conduzidas de forma individualizada e por meio de instituições autorizadas pelo Banco Central, ficando uma empresa impossibilitada de pagar importações com receitas em moeda estrangeira provenientes diretamente de suas exportações, dada a obrigatoriedade da cobertura cambial estabelecida no Decreto 23.258/33.

Assim, fica ilustrado na Tabela 1, o conjunto de medidas que forjou a base legal sobre a qual se deu a liberalização financeira e comercial iniciada no final dos anos 1980, em ordem cronológica.

Tabela 1. Base legal brasileira

Medida	Descrição
Decreto 20.451/31	Monopólio cambial: outorga ao Banco do Brasil o monopólio das operações de câmbio, e fixa a centralização cambial “para o fim de evitar especulações danosas aos interesses do País”, estabelecendo que as vendas de letras de exportação ou de valores transferidos do estrangeiro só poderão ser feitas ao Banco do Brasil.
Decreto 23.258/33	Cobertura cambial: estabelece como ilegítima toda operação de câmbio feita fora do estabelecimento detentor do monopólio cambial., e decreta a obrigatoriedade da transformação de receitas provenientes de exportação em moeda nacional, prevendo penalidades no caso de sonegação dessas coberturas.
Decreto 23.501/33	Curso forçado: estabelece ser nula qualquer estipulação de pagamento em ouro, ou em determinada espécie de moeda, ou por qualquer meio tendente a limitar ou recusar o curso da moeda corrente nacional
Lei 9.025/46	Compensação privada de crédito: fica vedada a realização de compensação privada de créditos ou valores de qualquer natureza, sujeitos os responsáveis às penalidades
Lei 3.244/57	Lei das Tarifas: Estabelece a estrutura tarifária que vigorou até 1987, como ferramenta do processo de substituição de importações.
Lei 4.131/62 ⁹	Dispõe sobre o capital estrangeiro no país, e institui um serviço especial de registro de capitais estrangeiros, qualquer que seja sua forma de ingresso no país no qual serão incluídos capitais que se enquadrem em determinadas modalidades previstas na lei.

Fonte: elaboração do autor.

3.2 A abertura financeira: 1987 – 2000

⁹ Dois artigos que valem ser destacadas nessa lei são os de número 27 e 28: Art. 27. O Conselho da Superintendência da Moeda e do Crédito poderá determinar que as operações cambiais referentes a movimentos de capital sejam efetuadas, no todo ou em parte, em mercado financeiro de câmbio, separado do mercado de exportação e importação, sempre que a situação cambial assim o recomendar. Art. 28. Sempre que ocorrer grave desequilíbrio no balanço de pagamentos, ou houver sérias razões para prever a iminência de tal situação, poderá o Conselho da Superintendência da Moeda e do Crédito impor restrições, por prazo limitado, à importação e às remessas de rendimentos dos capitais estrangeiros e, para este fim outorgar ao Banco do Brasil monopólio total ou parcial das operações de câmbio.

Antes de iniciar a análise a respeito da liberalização financeira iniciada no país no final da década de 1980, parece útil trazer a conceituação da mesma. Como coloca Akyüz (1993), a liberalização financeira diz respeito a políticas que aumentam o grau de facilidade com que residentes podem adquirir ativos e passivos denominados em moeda estrangeira, e não residentes podem operar no mercado financeiro doméstico. O autor distingue três tipos de transações neste sentido: primeiro, as *inward transactions*, que permitem aos residentes captar recursos no mercado internacional e aos não residentes, investir livremente no mercado doméstico; segundo, as *outward transactions*, através das quais os residentes podem transferir capitais e adquirir ativos financeiros no exterior, e não residentes podem emitir passivos e captar recursos no mercado doméstico e finalmente; as transações domésticas denominadas em moeda estrangeira, permitindo relações credor/devedor entre residentes em moedas estrangeiras no mercado doméstico.

Prates e Freitas (2001) colocam o processo de liberalização financeira ocorrido no Brasil como parte de um movimento maior envolvendo países centrais e periféricos no sentido de abertura da conta capital. Segundo as autoras, a pressão crescente para a adoção ao princípio da livre mobilidade de capitais desde a segunda metade da década de 1980 não teve a mesma origem nos dois grupos de países. Enquanto nos países centrais ela teria surgido da dinâmica concorrencial das instituições financeiras e/ou de uma ação pró-ativa dos governos, no segundo grupo, esta pressão seria o resultado da ação de organismos multilaterais, tais como o Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial, que colocam a abertura financeira como um meio de se fortalecer os sistemas financeiros domésticos a fim de evitar crises, e de dinamizar e aprofundar estes mercados, em particular o mercado de capitais.

De qualquer modo, é apenas no final daquela década que começa a ser relaxada a forte restrição à compra de moeda estrangeira, e ainda maior à saída de capitais, até então existente. Inicia-se então uma liberalização cambial e aumento da conversibilidade da moeda doméstica, primeiramente num âmbito de transações correntes e depois na conta capital e financeira (CARVALHO *et al.*, 2007). Biancareli (2006) destaca que na América Latina esse processo de abertura se vinculou a um programa de estabilização sustentado por fluxos e estoques de reservas, dada a possibilidade de retomada de financiamento externo para a região.

Laan (2006) sublinha que o processo de liberalização dos fluxos de capital no Brasil se deu de forma lenta e gradual, sob a ação do BC e da CMN, com o intuito de atingir a liberdade cambial de modo seguro, em um contexto de estabilidade macroeconômica. O autor ainda coloca que:

De qualquer forma, a mudança da inserção externa do país, aliada à conjuntura internacional favorável de retorno dos fluxos de capitais para os países em desenvolvimento, ajudou a acelerar e consolidar o processo de mudança, ainda que não de uma forma irrestrita (LAAN, 2006, p. 49).

São duas as principais medidas normativas que consolidam o início do processo de abertura financeira em fins da década de 1980 e início da década de 1990, de acordo com Franco e Pinho Neto (2004). A separação dos mercados de câmbio, com a criação do Mercado de Câmbio de Taxas Flutuantes – MCTF – e redefinição do funcionamento das contas de não residentes – usualmente conhecidas como CC5. Iniciaremos pela segunda dessas medidas, dado que a sua criação original nos remete a um período anterior.

As contas CC5 tiveram sua criação determinada pela Carta Circular nº 5, em fevereiro de 1969, com o intuito de abrigar recursos de não residentes no Brasil, possibilitando a posterior repatriação. Na sua configuração original, as CC5 eram divididas em dois tipos de contas: as de vendas de câmbio e as de outras origens, e eram utilizadas, em particular, por diplomatas. Apenas com o início da abertura cambial e com a regulamentação do MCTF, que essas contas passaram a ter uma nova atribuição, sendo utilizadas para a livre circulação de moeda estrangeira entre o país e o exterior.

A criação do MCTF, em dezembro de 1988, através da Resolução 1.552 do BC, deu origem a um mercado de câmbio separado do mercado oficial¹⁰, onde se negociava o que ficou conhecido por “dólar turismo”. Laan (2006, p.50) sublinha que cria-se então um “segmento específico de mercado [...] no qual as pessoas puderam negociar moedas estrangeiras por preços e condições livremente pactuadas”. Como coloca o autor, o objetivo desse novo segmento teria sido o de transferir para dentro do MCTF as operações

¹⁰ Entre 1968 e 1990, o mercado oficial foi o MCTA – Mercado de Câmbio de Taxas Administradas – onde as taxas de câmbio eram fixadas diariamente pelo BC. Em 18 de março de 1980, através da Resolução 1.690 do BC foi regulamentado o MCTL – Mercado de Câmbio a Taxas Livres – onde a taxa de câmbio fluiria de acordo com a oferta e demanda de moeda estrangeira.

que antes se davam no “mercado paralelo”¹¹ à parte da regulamentação. Carvalho *et al.* (2007) lembram da grande limitação à compra de moeda estrangeira até finais da década de 1980:

Um exemplo emblemático é o da compra de dólares para fins de viagens ao exterior. Ao final de 1983, um turista brasileiro que quisesse viajar ao exterior podia comprar, legalmente, no máximo US\$ 500 (e se o destino fosse países da América do Sul ou Central, o limite era de US\$ 100). Em consequência, lado a lado com o mercado oficial, com taxas de câmbio fixadas pelas autoridades, florescia um mercado paralelo de dólares, no qual o preço do dólar chegou a distanciar-se em mais de 100% da cotação oficial (CARVALHO *et al.*, 2007, p. 375).

Vale ressaltar que o Artigo 27 da Lei 4.131¹² abria espaço para a separação dos mercados de câmbio, medida que se deu sob o amparo legal na lei 4.595/64, Artigo 11, item III¹³. Para Silva (2005),

Utilizando-se da possibilidade outorgada pela Lei 4.131/62 que previa a separação dos mercados de câmbio comercial e financeiro, com o intuito original de permitir a flutuação do câmbio financeiro em um momento de crise, dificultando as remessas na conta de capitais, o Banco Central ataca o princípio da inconvertibilidade previsto na mesma lei (SILVA, 2005, p. 21).

Dava-se então um importante passo na direção da flexibilização das restrições ao fluxo de capitais estrangeiros, marcando o início de uma liberalização progressiva desses fluxos, antes inconcebível, dada a escassez de divisas.

Em 1992, através da Resolução 1.946, da Circular 2.242 e da Carta Circular 2.259, muda-se então a configuração das conhecidas CC5, atribuindo-lhes um novo viés. A partir de então, o Banco Central autoriza instituições financeiras a abrirem contas CC5 em

¹¹ “[...] tais como: compras e vendas de moeda estrangeira para turistas (viagens internacionais de qualquer finalidade), transferências relativas a serviços prestados, cursos, transações com o exterior (aquisições de imóveis e medicamentos) e as transferências unilaterais (manutenção, doação, etc...)” (LAAN, 2006).

¹² Art. 27. O Conselho da Superintendência da Moeda e do Crédito poderá determinar que as operações cambiais referentes a movimentos de capital sejam efetuadas, no todo ou em parte, em mercado financeiro de câmbio, separado do mercado de exportação e importação, sempre que a situação cambial assim o recomendar.

¹³ Art. 11. Compete ainda ao Banco Central da República do Brasil;

III - Atuar no sentido do funcionamento regular do mercado cambial, da estabilidade relativa das taxas de câmbio e do equilíbrio no balanço de pagamentos, podendo para esse fim comprar e vender ouro e moeda estrangeira, bem como realizar operações de crédito no exterior, inclusive as referentes aos Direitos Especiais de Saque, e separar os mercados de câmbio financeiro e comercial.

bancos brasileiros, nas quais eram feitos depósitos em moeda nacional de residentes, para serem posteriormente convertidos em moeda estrangeira e remetidos ao exterior¹⁴.

Os montantes em moeda nacional, uma vez depositados em contas de não residentes, onde o titular fosse instituição financeira, 'deixavam o país', daí a designação 'Transferência Internacional de Reais' (TIR) (FRANCO; PINHO NETO, p. 20; 2004).

Deste modo, o residente brasileiro fica livre para depositar sua poupança, em moeda nacional, em uma conta de um banco não residente cadastrado no Banco Central, e convertê-la em dólares pelo Mercado de Câmbio de Taxas Flutuantes, independente de ingresso anterior de moeda estrangeira, como antes previsto pela Lei 4.131, representando assim um grande avanço em direção à conversibilidade da moeda nacional.

O aumento dessa conversibilidade via CC5, por sua vez, veio acompanhado por um esforço pelo aumento da fiscalização dessa conta. Além de ficar estabelecida pela Carta Circular 2.259/92, observação I, a necessidade de adoção de controles por parte da instituição financeira a fim de identificar a origem dos recursos, a Resolução 1.946/92 ainda determinava, através de seu Artigo 1º, que quaisquer operações em valor superior a 10 mil dólares devem ter os responsáveis por pagamento ou recebimentos identificados pelas instituições integrantes do sistema financeiro nacional e as instituições autorizadas ou credenciadas a operar em câmbio, sendo obrigatório o registro dessas operações no Sisbacen¹⁵, como estabelece a Circular 2.242/92, Artigo 2º, parágrafo 1º.

Entretanto, foi apenas com a Circular 2.677, de 1996 que foram consolidadas normas referentes a procedimentos e condições para abertura, movimentação e cadastramento no Sisbacen de contas em moeda nacional tituladas por não residentes (pessoa física ou jurídica). Através dessa circular, foram revogadas a Carta Circular 5/69, a Carta Circular 2.259/92 e a Circular 2.242/92. Cabe ressaltar que a Circular 2.677/96 entra em vigor em um contexto de dificuldade de fiscalização sobre as transferências internacionais em moeda doméstica. Dentre os entraves à fiscalização estava o fato de que os cheques das contas CC5 eram indistinguíveis dos cheques das contas comuns; bancos

¹⁴ Além dos dois tipos de contas de não residentes já existentes, a Carta Circular 2.259 criou um terceiro tipo, direcionada especificamente a instituições financeiras, conversíveis apenas pelo MCTF. Franco e Pinho Neto (2004) sublinham que "Prevalencia claramente a noção de que se tratava de uma 'excepcionalidade' já que se visualizava o 'ágio' que existia no MCTF relativamente ao MCTL (em torno de 6% na época) como um 'imposto' natural a ser pago por esta capital que buscava sair do país" (FRANCO; PINHO NETO, 2004, p. 20).

¹⁵ Sistema de Informações do Banco Central.

brasileiros podiam abrir contas CC5 de um banco não residente sem ser obrigado a avisar o Banco Central – fazendo que o mesmo desconhecesse o número dessas contas e permitindo que bancos não compartilhassem informações sobre quais contas eram CC5 e quais não eram; qualquer banco estrangeiro podia abrir conta no Brasil dependendo apenas das normas do país de origem; e não havia limites ou controles sobre depósitos em espécie, facilitando a ação de “laranjas” e “fantasmas” (TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO, 2001). Ao determinar que todas as CC5¹⁶ deveriam ter registro centralizado no Banco Central e movimentações visíveis no Sisbacen, a Circular 2.677/96 representou um reforço no sentido de visibilidade e monitoramento dessas transações, ao mesmo tempo em que assegurou uma maior liberdade de movimentação de capitais entre o país e o resto de mundo, via contas de não residentes onde o titular fosse um banco. Franco e Pinho Neto (2004) ainda destacam que, em decorrência da subsequente entrada em vigor da Lei 9.613/98, versando sobre crimes de “lavagem” de dinheiro e ocultação de bens, cria-se um sistema “dual”¹⁷ em um novo sentido:

[...] de um lado, conversibilidade absoluta, em tese, pela via da Circular 2.677/96, e de outro, a pessoa física ou jurídica movimentando recursos estava obrigada a responder a perguntas constrangedoras que fatalmente lhe seriam formuladas a partir de movimentações expressivas, o que nem sempre era feito com discrição e delicadeza. A conversibilidade se tornou “dual”, plena para alguns usuários, inalcançável ou simplesmente inconveniente para outros (FRANCO; PINHO NETO, 2004, p 34).

Laan (2006) ressalta que o que é de fato flexibilizado é o entendimento sobre o arcabouço normativo regendo a saída de recursos do país – resultando em maior liberdade cambial –, dado que a legislação básica da Lei de Remessa de Lucros permanece em vigor naquele momento.

Ainda no que se refere as *outward transactions*, a Resolução 2.111 de 1994 cria os chamados Fundos de Investimentos no Exterior – FIEEX – através dos quais residentes podiam aplicar suas poupanças fora das fronteiras do país, o que até então só era permitido através da nova configuração das CC5. A partir da Circular 2.863/99 fica estabelecido que 80% dos ativos desses fundos sejam compostos de títulos da dívida pública externa.

¹⁶ Nota-se que o termo “CC5” permanece sendo utilizado como referência a transações internacionais de não residentes, mesmo após a Carta Circular 5/69 ser revogada pela Circular 2.677/96.

¹⁷ A expressão “dualidade do câmbio” é, em geral, empregada como referência à divisão do mercado de câmbio em MCTL e MCTF

(LAAN, 2006). Franco e Pinho Neto (2004) ressaltam que, curiosamente, este produto não foi bem sucedido junto ao investidor brasileiro, seja de varejo ou institucional.

No que tange à captação de recursos no exterior, a mesma era regida até o fim da década de 1980 pela Resolução 63, de 1967. Tal medida possibilitou pela primeira vez a contratação direta de empréstimos externos por parte de bancos de desenvolvimento privados e bancos comerciais autorizados a operar em câmbio, observadas às restrições quanto ao direcionamento dos repasses no mercado doméstico. Se antes os recursos advindos desses empréstimos deveriam ser canalizados para a indústria, comércio e serviços (FREITAS; PRATES, 2001), nos anos de 1995/1996 três resoluções foram criadas com o intuito de ampliar as possibilidades de repasses internos: primeiramente a Resolução 2.148/95, incluindo o setor agropecuário, em seguida a Resolução 2.170/95, abrangendo também o setor imobiliário e, por fim, a Resolução 2.321/96 estendendo o repasse desses recursos também ao setor exportador. Sublinha-se ainda que estas operações estavam sujeitas a prazos de amortização e de aplicação, entre outros procedimentos operacionais. Ademais, passa a haver uma diversificação dos meios de canalizar recursos externos para o mercado nacional, dado que antes a captação dos mesmos de dava apenas mediante empréstimos diretos, nos termos da Resolução 63/67. A partir de então se passa a utilizar a emissão de *commercial papers*, *bônus*, *notes* e *depository receipts*, esse último através da Resolução 2.345/96, nessas captações. O andamento dessa liberalização da captação e repasse de recursos via emissão de títulos no exterior teve seu auge na Resolução 2.683, de 1999 e na Resolução 2.770, de 2000. A primeira delas outorga a livre aplicação interna desses recursos e elimina a exigência de prazo mínimo nessas operações. Já a segunda, consolida essas mudanças através da revogação de 237 normativos que disciplinavam as operações de emissão de títulos de renda fixa fora do país. Freitas e Prates (2001) sublinham que:

Foram eliminados a exigência de autorização do Bacen para qualquer tipo de captação de recursos – assim, o regime passou de autorizativo para declaratório – e o direcionamento compulsório dos repasses de recursos externos pelos bancos. A única restrição mantida foi a cobrança de IOF de 5% sobre operações com prazo inferior a 90 dias (FREITAS; PRATES, 2001, p. 87).

Ainda se destaca a Circular 3.027 de 2001, pela qual foi instituído e regulamentado o registro declaratório eletrônico (RDE) de operações de empréstimos entre residentes e não residentes e de captação de recursos no exterior com vínculo a exportações, com base

na Resolução 2.770/00. A medida, integrando o Programa Nacional de Desburocratização, representou uma evolução nos procedimentos de controle, em substituição aos anteriores pedidos de autorização de operações junto ao FIRCE, considerados mais lentos e ineficientes (LAAN, 2006).

Já a redução das barreiras no que se refere aos investimentos estrangeiros de portfólio no mercado financeiro local, tem como marco a Resolução 1.289, de 1987, quando se estabelecem diferentes modalidades de investimento para não residentes. Tal resolução significou, inicialmente, a instituição dos anexos I, II e III, disciplinando a constituição, funcionamento e administração de sociedades de investimento, fundos de investimento e carteiras de títulos e valores mobiliários, respectivamente, sendo alterada nos anos posteriores através da inclusão de outros anexos. Em 1991 foi instituído o anexo IV através da Resolução 1.832. Terra e Soihet (2006) destacam a importância dessa medida, que facilitou o ingresso de investidores institucionais, tais como fundos de pensão, companhias de seguros e fundos de investimento estrangeiro. Além disso, permitiu aplicações em valores mobiliários em fundos de aplicação financeira, sem tributar os rendimentos e os ganhos de capital obtidos (TERRA; SOIHET, 2006, p. 743). Freitas e Prates (2001) lembram ainda que ao contrário dos anexos anteriores, o anexo IV permitiu a entrada de investimentos sem o requerimento de capital mínimo, prazo de permanência e critérios de composição. No ano seguinte, através da Resolução 1.927/92, foi criado o anexo V, pelo qual fica autorizado o uso de *Depositary Receipts* para investimento estrangeiro no mercado doméstico¹⁸¹⁹. A seguir, em 1993, a Resolução 2.028/93 autoriza a constituição de Fundos de Renda Fixa como uma nova modalidade de investimento para capital estrangeiro no país²⁰.

Foi apenas em 2000 que se deu ainda nessa esfera um novo e significativo passo em direção a liberalização das *inward transactions*, na figura da Resolução 2.689/00. Por meio dessa medida, ficam extintas as diferentes modalidades de aplicação antes representadas pelas já mencionadas Resoluções 1.289/87, 1.832/91, 1.927/92 e 2.028/93 – com exceção do Anexo III, que regulamentava os investimentos estrangeiros de portfólio em fundos

¹⁸ O uso do mecanismo de DRs para investimento de capital estrangeiro em ações de empresas brasileiras era regido até então pela Resolução 1.848/91, revogada pela Resolução 1.927/92.

¹⁹ Em 1996, os artigos 4º e 5º do referido Anexo V – versando sobre os registros dos recursos externos e sobre as transferências de recursos para o exterior respectivamente – foram revogados pela Resolução 2.337/96.

²⁰ Conhecido no Mercado como Anexo VI. (LAAN, 2006, *apud* ANDREZO; LIMA, 1999).

fechados, negociados em bolsas de valores estrangeiras –, e se institui uma nova modalidade onde o investidor não-residente tem finalmente acesso às mesmas aplicações disponíveis aos residentes²¹. Fica estabelecido ainda que o investidor não residente deve constituir um representante no país – e no caso de pessoa física ou jurídica não financeira, um co-representante também – o qual fica responsável pela efetivação e atualização do registro do investidor junto a CVM²², e pelo fornecimento ao Banco Central e a CVM de informações solicitadas.

Conforme Laan (2006) destaca,

A regulamentação anterior restringia as operações em mercados de liquidação futura (a termo, opções e futuros) somente àquelas destinadas a proteger (em outras palavras, exclusivamente para fins de *hedge*), sendo vedada a adoção de estratégias operacionais que produzissem rendimento predeterminado. Atendendo a um antigo pleito de investidores estrangeiros, a nova regulamentação eliminou as restrições às operações com derivativos, permitindo que o investidor passasse a operar “a descoberto” (LAAN, p. 60, 2006).

Juntamente com a Resolução 2.689/00, foram também emitidas a Resolução 2.687 e a Circular 2.963. A primeira delas permitiu operações com contratos a termo, futuro e opções de produtos agropecuários por não residentes no mercado doméstico, enquanto a segunda estabeleceu condições para o registro declaratório eletrônico e para as aplicações de investidor não residente previstas na Resolução 2.689/00.

No que diz respeito à liberalização do terceiro tipo de transação financeira especificada por Akyüz (1993) – transações domésticas denominadas em moeda estrangeira – destaca-se que de modo geral, a liberalização financeira no Brasil pouco avançou nesse campo, ao contrário da experiência de outros países latino-americanos, como México e Argentina (VAN DER LAN, 2006). Ainda assim, através da Resolução 1.644/99, se permitiu àquelas empresas que atendessem as especificações previstas no normativo, a abertura e manutenção de contas em moeda estrangeiras no mercado doméstico brasileiro. As companhias a que esta resolução se refere são àquelas integrantes dos setores de petróleo, gás natural e energia elétrica. Como destaca Carneiro (2002), a medida, que cria um mecanismo de substituição monetária, visa proteger o lucro dessas empresas de eventuais variações cambiais.

²¹ Artigo 1º, Parágrafo 2º: Os recursos de que trata este artigo devem ser aplicados nos instrumentos e modalidades operacionais dos mercados financeiro e de capitais disponíveis ao investidor residente.

²² Comissão de Valores Mobiliários.

Na Tabela 2, encontram-se as principais medidas normativas, adotadas entre os anos de 1987 e 2000, visando à abertura financeira.

Tabela 2. Principais medidas normativas de liberalização financeira no período 1987-2000

MEDIDA	DESCRIÇÃO
Resolução 1.289/87	<i>Inward transactions</i> : cria os anexos I, II e III
Resolução 1.552/88	Cria o MCTF
Resolução 1.832/91	<i>Inward transactions</i> : cria o anexo IV
Resolução 1.927/92	<i>Inward transactions</i> : cria o anexo V
Resolução 1.946/92	Estabelece a nova configuração das CC5
Resolução 2.028/93	<i>Inward transactions</i> : cria os Fundos de Renda Fixa
Resolução 2.111/94	<i>Outward transactions</i> : criação dos FIEEX
Resolução 2.148/95	<i>Inward transaction</i> : inclui o setor agropecuário nas possibilidades de repasse de fundos provenientes de captação externa.
Resolução 2.170/95	<i>Inward transaction</i> : inclui o setor imobiliário nas possibilidades de repasse de fundos provenientes de captação externa.
Resolução 2.321/96	<i>Inward transaction</i> : inclui o setor exportador nas possibilidades de repasse de fundos provenientes de captação externa.
Resolução 2.345/96	<i>Inward transaction</i> : permite que instituições financeiras captem recursos através de lançamentos de DRs em bolsas no exterior.
Resolução 2.644/99	Permite a abertura e a movimentação de contas em moeda estrangeiras no sistema bancário doméstico para companhias de determinados setores.
Resolução 2.683/99	<i>Inward transaction</i> : outorga a livre aplicação interna dos recursos captados no exterior
Resolução 2.687/00	<i>Inward transaction</i> : autoriza operações com contratos a termo, futuro e de opções de produtos agropecuários por não residentes no Brasil.
Resolução 2.689/00	<i>Inward transaction</i> : extingue as diferentes modalidades de investimento estrangeiro de portfólio antes existentes – com exceção do Anexo III – e institui uma única modalidade onde o investidor não residente tem acesso as mesmas aplicações disponíveis aos residentes.
Resolução 2.694/00	Permitiu a abertura e manutenção, em banco autorizado a operar em câmbio no país, de contas em moeda estrangeira tituladas por sociedade seguradora, ressegurador local, ressegurador admitido ou corretora de resseguro.
Resolução 2.770/00	<i>Inward transaction</i> : consolida mudanças no sentido de eliminação de exigência de autorização e direcionamento compulsório das captações.
Resolução 2.786/00	Dispõe sobre aplicações de investidor não-residente no mercado acionário. Faculta que a contratação de câmbio pode ser realizada diretamente pela CBLC.

Fonte: elaboração do autor

3.3 A abertura comercial: 1987 – 2000

Entre a década de 1930 até quase fins da década de 1980, a política comercial brasileira foi utilizada para viabilizar a estratégia de crescimento adotada pelo país. Essa estratégia, como é sabido, se calcava em um modelo de substituição de importações, que gerou uma política de importação restritiva, onde era permitida a entrada de bens apenas em caso de ausência de similar nacional ou em caso de um eventual excesso de demanda. Ademais, ao contrário da experiência dos países do Leste Asiático, que abandonaram ainda cedo o MSI²³, rumando para um modelo de crescimento orientada para fora, o Brasil manteve a preferência pela primeira estratégia por grande parte do século XX, independente dos distintos cenários que se desenharam na política interna do país (LIMA; SANTOS, 2001). Assim, até 1988, a política comercial brasileira apresentava uma estrutura tarifária ainda baseada nas alíquotas fixadas pela Lei 3.244/57, com forte presença de tarifas com parcelas redundantes e cobrança de diversos tributos adicionais – como o Imposto sobre Operações de Crédito (IOF), a Taxa de Melhoramento dos Portos (TMP) e o Adicional de Frete para Renovação da Marinha Mercante (AFRMM). Em adição, ainda eram utilizadas barreiras não tarifárias (BNT) – como a lista de produtos com emissão de guia de importação suspensa, autorizações prévias específicas para determinados produtos e o estabelecimento de quotas de importação para empresas – e existiam dezenas de regimes especiais, que permitiam a redução ou isenção de impostos de importação para empresas em determinados ramos de atividade (KUME; PIANI; BRÁZ DE SOUZA, 2003), para que a proteção à indústria não fosse prejudicial ao desenvolvimento²⁴.

A partir de 1988, a política comercial que havia vigorado pelas últimas décadas, tendo como base a aliança entre o Estado e o empresariado brasileiro, começa a ser a ser reestruturada²⁵²⁶. Primeiramente, essa reestruturação se dá com vistas a um aumento de

²³ Modelo de Substituição de Importações.

²⁴ De acordo com Kume (1990), quando a Comissão de Política Aduaneira (CPA) iniciou o processo de revisão das tarifas, em 1986, aproximadamente 70% das importações (exclusive petróleo) se dava através de algum regime especial.

²⁵ Kume, Piani e Bráz de Souza (2003) destacam que apesar dessas políticas terem viabilizado a criação de um parque industrial amplo e diversificado, ela era incompatível com o propósito de integração competitiva da indústria brasileira no comércio internacional, dada o demasiado acômodo dessa indústria ao protecionismo provido pelo Governo.

²⁶ Durante o governo de Sarney.

produtividade da indústria brasileira, e em um segundo momento, também como parte de um programa de estabilização. Castelan (2008) destaca quatro idéias que teriam sido importantes para as reformas que se sucederam, sendo elas: (i) a de que o Brasil já possuía um parque industrial instalado, onde o maior desafio era torná-lo moderno e competitivo; (ii) a de que a modernização desse parque se daria em um ambiente de concorrência com empresas estrangeiras; (iii) a de que a relação estreita entre empresários e Estado dificultava a adoção das reformas necessárias e finalmente, (iv) a idéia de que a abertura comercial poderia ser uma ferramenta a favor da estabilização de preços.

O primeiro passo em direção ao desmantelamento das práticas protecionistas então em vigor, se deu através do projeto de revisão da política de comércio exterior, proposto pela Comissão de Política Aduaneira (CPA), em 1987. Tal projeto era centrado em três pontos: eliminação das parcelas redundantes nas tarifas²⁷, supressão dos regimes especiais – com exceção daqueles vinculados a acordos internacionais, à exportação, e a Zona Franca de Manaus – e o fim da cobrança de tributos adicionais incidentes sobre importações, como IOF, TMP e AFRMM. No que tange ao segundo ponto, o objetivo por trás da eliminação dos regimes especiais de importação era colocar a tarifa novamente como principal instrumento de proteção à indústria, já que diante da existência de quarenta e dois²⁸ diferentes regimes especiais, essa ferramenta havia perdido sua eficácia (CASTELAN, 2008). Assim, em 1988, com base nos Decretos-Leis 2.433/88, 2.434/88 e 2.435/88, foi implementada a Reforma da Tarifa Aduaneira. Deste modo, a primeira dessas medidas – Decreto-Lei 2.433/88 – estabeleceu como objetivo da política industrial do país a modernização e o aumento da competitividade do parque industrial nacional. Já o Decreto-Lei 2.434/88 logrou extinguir algumas das isenções do Imposto de Importação (II) e do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), assim como extinguiu o IOF sobre operações de câmbio realizadas para o pagamento de bens importados ao amparo da guia de importação, e a Taxa de Melhoramento dos Portos (TMP), e estabeleceu a redução das tarifas nominais e de sua amplitude, a ser feita em duas etapas, em julho e em setembro de 1988. O Decreto-Lei 3.245/88, por sua vez, eliminou o controle prévio à exportação. Apesar desses esforços, a reforma tarifária levada a cabo pela CPA – órgão responsável pela definição das tarifas aos diferentes produtos importados – não conseguiu extinguir todos os regimes especiais de importação, e acabou por fixar tarifas maiores do que as

²⁷ A parcela redundante seria a parte da tarifa que excederia o diferencial entre os preços internos e externos.

²⁸ Kume, Piani e Bráz de Souza (2003).

previstas no projeto inicial – ainda que menores do que as vigentes então – em grande parte devido à pressão de grupos que teriam seus interesses reduzidos. Ademais, as BNTs, administradas então pela extinta Cacex (Carteira de Comércio Exterior – Banco do Brasil) não foram modificadas (KUME; PIANI; BRÁZ DE SOUZA, 2003). Ainda assim, Kume, Piani e Bráz de Souza (2003) sublinham que a reforma permitiu uma certa racionalização do instrumento tarifário, além de lograr reduzir a tarifa nominal média de 57,5% em 1987 para 37,7% no ano seguinte, e 29,4% em 1989 (Tabela 7).

Tabela 3. Medidas normativas de liberalização comercial em 1988.

Medida	Descrição
Decreto-Lei 2.433/88	Estabelece como objetivo da política industrial do país a modernização e o aumento da competitividade do parque industrial nacional.
Decreto-Lei 2.434/88	Extinção da TMP e da cobrança de IOF em operações de câmbio para o pagamento de importações; Eliminação de alguns regimes especiais de importações.
Decreto-Lei 2.435/88	Eliminação do controle prévio a exportações.

Fonte: elaboração do autor.

Foi apenas a partir do ano de 1990²⁹ que se deu um segundo e decisivo passo em direção à liberalização comercial. Para se neutralizar a oposição dentro do governo, foram extintas a Cacex – alinhada com a defesa do modelo de substituição de importações – e a CPA. Em adição, através do Decreto 99.244/90, foram unidos em um único ministério, Fazenda, Planejamento e Economia – MEFP – centralizando o poder decisório, e facilitando assim a continuidade do processo de liberalização (SOARES DE LIMA; SANTOS, 2001). Assim, a pressão política e empresarial que teria impedido o sucesso da reforma de 1988, foi suprimida, uma vez que foram extintos os canais institucionais que permitiam a participação do empresariado na definição da política comercial (por meio da Cacex e da CPA).

Em março de 1990, são anunciadas quatro medidas que marcaram o início dessa segunda fase de liberalização comercial, expostas na Tabela 4. A partir destes normativos, fica extinta a maior parte das barreiras não tarifárias herdadas do modelo de substituição de importações e da crise do petróleo na década de 1970 – que implicou escassez de divisas –, restando a tarifa como principal instrumento de política comercial. Os regimes especiais de

²⁹ Início do governo Collor.

importação são finalmente eliminados – com exceção do drawback³⁰, da Zona Franca da Manaus, que abrangia o setor de informática e acordos internacionais –, assim como fica extinto o AFRMM, o regime de licença prévia às importações³¹, e a lista de importações suspensas da Cacex, Anexo C. Castelan (2008) sublinha que:

Até aquele momento, para que ocorressem importações a Cacex deveria emitir uma guia de autorização. Desde 1976, essa agência divulgava uma lista de produtos considerados supérfluos, não-essenciais e com reconhecida produção doméstica, para os quais a emissão da guia estava temporariamente suspensa com o objetivo de evitar o dispêndio de reservas. Às vésperas do governo Collor, a lista de importações proibidas, conhecida como “Anexo C” da Cacex, continha 1.165 produtos. Pelo novo sistema, o Anexo C foi eliminado [...] (CASTELAN, 2008, p. 79).

O autor ainda destaca que, para determinadas categorias de importação relacionadas a equipamentos eletrônicos e digitais, o regime de licença prévia não foi eliminado imediatamente. Contudo, o governo declarou que as restrições envolvendo essas categorias não seriam renovadas, uma vez que estas deveriam expirar em outubro de 1992³².

Tabela 4. Medidas normativas de liberalização comercial em 15/03/1990.

Medida	Descrição
Exposição de Motivos 48	Justifica o novo modelo de política industrial e de comércio exterior política comercial a ser implementado.
Medida Provisória 158 (Lei 8.032/90)	Extingue os regimes especiais de importação através da revogação de isenções e reduções do II e IPI que beneficiam bens de procedência estrangeira. Reduz em 50% o AFRMM, e estabelece sua extinção em 1991.
Medida Provisória 161 (Lei 8.034/90)	Extingue os incentivos fiscais a exportações.
Portaria MEFP 56	Revoga a lista de importações suspensas (Anexo C da Cacex). Elimina os programas de importação instituídos pela Cacex. Extingue a exigência de aprovação prévia dos órgãos da Administração Federal para a importação de produtos específicos.

Fonte: elaboração do autor.

Em janeiro de 1991, é anunciado através da Portaria MEFP 58, o cronograma de reduções tarifárias, cobrindo mais de 13.000 produtos, a ser realizado entre 1991 e 1994. O

³⁰ O Regime de Drawback, criado pelo Decreto-Lei 37/66, é a desoneração de impostos na importação vinculada a um compromisso de exportação.

³¹ De acordo com Kume (1990) *apud* Castelan (2008), os regimes especiais de importação, administrados pela Cacex, conferiam um viés anti-exportador à economia, além de gerarem um dispêndio do governo com setores da indústria sem efeito “multiplicador” sobre os demais setores.

³² A Lei de Informática (Lei 7.232/84) foi reestruturada pela Lei 8.248/91.

cronograma previa que ao final dos quatro anos, a tarifa modal das importações seria de 20%, variando entre 0% e 40%. Dado que até 1990, a tarifa modal vigente na estrutura tarifária era de 40%, seu estabelecimento em 20% representava uma queda significativa do nível de proteção, mesmo que ainda fosse uma posição conservadora quando comparada com outros países em desenvolvimento então (KUME; PIANI; BRÁZ DE SOUZA, 2003).

Tabela 5. Cronograma de redução tarifária.

ANOS	TARIFA MÉDIA	TARIFA MODAL	DESVIO PADRÃO
1990	32,2	40,0	19,6
1991	25,3	20,0	17,4
1992	21,2	20,0	14,2
1993	17,1	20,0	10,7
1994	14,2	20,0	7,9

Fonte: Elber & Vermuln (1993) *apud* Almeida (1999, p. 173)

Com exceção dos produtos de tecnologia de ponta, nos quais os níveis tarifários eram mais elevados – como os produtos de informática (alíquota de 35%) os de química fina (alíquota de 30%), automóveis, caminhões e motocicletas (alíquota de 35%) e eletrônicos de consumo (alíquota de 30%) – a estrutura de proteção tarifária foi estabelecida como se segue:

- (a) alíquota de 0% para produtos sem similar nacional, produtos com nítida vantagem comparativa (exportáveis), produtos com alto custo de transporte internacional e *commodities* com pequeno valor adicionado;
- (b) alíquota de 5% para produtos que já possuíam esse nível de proteção tarifária em 1990;
- (c) alíquota de 10% para produtos agrícolas e derivados;
- (d) alíquotas de 10%, 15% e 20% para produtos que façam uso de insumos básicos com tarifa de 0%; e
- (e) alíquota de 20% para os demais produtos.

Um pouco mais de um ano depois do anúncio do cronograma de redução tarifária, em fevereiro de 1992, o governo resolveu antecipar as etapas finais do cronograma³³, visando estimular eficiência através da ameaça da competição externa. Um ponto que deve ser destacado é que, pela primeira vez, desde o início da abertura comercial, a mesma

³³ Portaria MEFP No. 131 (18/02/1992).

aparecia como um instrumento de estabilização de preços. Ou seja, a queda da proteção tarifária, provocando elevação da produtividade e da competitividade, contribuiria para queda nos preços e combate a inflação.

Em adição, ainda se mencionam a Resolução 1749/90, que suspendeu a exigência de financiamento externo para as importações de bens de capital, e a Resolução 1.798/91, que elimina a exigência de prazo mínimo de pagamento de financiamento para o pagamento de importações.

Como destaca Almeida (1990), essa segunda fase de flexibilização comercial adquiriu um caráter não apenas racionalizante – como a anterior –, mas também liberalizante, sinalizando aos agentes econômicos uma profunda mudança na estrutura de proteção à indústria nacional, agora não mais contando com BNT, e centrando-se no uso da tarifa, cada vez mais destituída de sua parcela redundante.

Com a implementação do Plano Real, em 1994, o processo de abertura comercial é vinculado, mais do que nunca, à contenção da inflação. Junto com a âncora cambial, a abertura comercial foi uma das ferramentas de que o processo de estabilização se valeu para administrar as taxas de inflação.

Kume (1996) destaca que até 1993, o processo de liberalização comercial pela qual o país passava, não havia resultado ainda em desequilíbrio nas contas externas – dado que as importações teriam sido desestimuladas pela estagnação do produto e pelas desvalorizações cambiais ocorridas entre 1990/91 – e também não representaram grande ameaça aos produtores internos, a não ser para aqueles que operavam com extrema baixa eficiência. Entretanto, a partir de 1994, esse cenário teria sido transformado pela concomitância de três fatores: a sobrevalorização do real frente ao dólar, resultado da entrada de capitais externo no país, a antecipação da tarifa externa comum (TEC) do Mercosul³⁴ e as reduções tarifárias levadas a cabo com o intuito de pressionar os preços domésticos. Baumann, Rivero e Zavatiero (1997) lembram que a adoção do Plano Real teve forte influência sobre o aumento da demanda por produtos importados, em decorrência do efeito-renda e do efeito-preço associados a um programa de estabilização

³⁴ Que se deu sem o aproveitamento da Lista de Exceção Nacional, que permitiria a convergência das tarifas sobre os produtos desta lista com a TEC em cinco anos para uma lista delimitada de produtos.

bem-sucedido. Assim, 1994, a continuidade do processo de abertura comercial segue fortemente atrelada ao objetivo de garantir o sucesso do programa de estabilização.

Neste sentido, algumas das principais medidas estão expostas na tabela 6, merecendo destaque aquelas que se referem à redução das alíquotas de importação para 0% ou 2% sobre produtos com peso significativo sobre os índices de preços, e antecipação da TEC do Mercosul, marcada inicialmente para vigorar a partir de janeiro de 1995.

Tabela 6. Alterações tarifárias em 1994.

Medida	Descrição
Portaria MF n. 119	Reduz para 2% a alíquota de importação de 132 itens, abrangendo medicamentos, produtos da área de higiene e limpeza, medicamentos e material de construção
Portaria MF n. 145	Reduz para 5% a alíquota de ferro fundido, ferro, aço e minerais não ferrosos.
Portaria MF n. 214	Reduz para 2% a alíquota de uma série de produtos alimentícios, preservativos, aparelhos de barbear e outros.
Portaria MF n. 288	Aumenta para 20% a 30% a alíquota de brinquedos.
Portaria MF n. 300	Restabelece a alíquota de 20% para medicamentos.
Portaria MF n. 327	Reduz para 0% as alíquotas de papel e seus artefatos.
Portaria MF n. 472	Fixa alíquotas de 4% a 6% para adubos, fertilizantes e suas matérias primas, antecipando a TEC.
Portaria MF n. 492	Reduz para 20% a alíquota dos produtos cujas tarifas eram superiores a este nível (automóveis, caminhões, motocicletas, eletrônicos de consumo, química fina, etc) antecipando a TEC.
Portaria MF n. 506 Portaria MF n. 507	Antecipação da TEC para o restante dos produtos.

Fonte: elaboração do autor.

Ademais, destaca-se o caráter duplo das medidas que visaram ampliar a abertura comercial em 1994, pois se por um lado, as mesmas lograram colocar o instrumento tarifário como ferramenta de estabilização, por outro, os condutores de política econômica assumiram os riscos de um eventual desequilíbrio nas contas externas ao expor a indústria nacional à competição externa em demasia, num período em que os resultados da abertura

comercial recente ainda não estavam consolidados (KUME; PIANI; BRÁZ DE SOUZA, 2003).

Assim, em decorrência do reaparecimento de déficits comerciais em 1994, ressurgiram em 1995 pressões protecionistas ainda inconformadas com o processo de abertura. Esse movimento resultou num leve retrocesso da liberalização comercial através de aumentos nas alíquotas de alguns grupos de produtos e da utilização de algumas barreiras não tarifárias, que haviam sido extintas ainda no ano de 1990. Como coloca Kume (1996):

Para atender às demandas por maior proteção e manter as importações em níveis compatíveis com um saldo comercial pelo menos equilibrado, o governo elevou as alíquotas de importação de produtos tais como automóveis, motocicletas, bicicletas, tratores, eletroeletrônicos de consumo, tecidos, cobertores e tênis, itens responsáveis pelas altas taxas de crescimento das importações. Ao mesmo tempo, para impedir aumento nos preços domésticos considerados abusivos, o governo reduziu as alíquotas de um grupo de insumos (KUME, 1996, p. 8).

Nesse cenário, o governo estabeleceu através do Decreto 1.391/95 a inclusão de uma série de veículos (automóveis, tratores rodoviários e caminhões) na Lista de Exceção a TEC. Menos de um mês depois, aumenta para expressivos 70% as alíquotas sobre importação de automóveis, bicicletas, eletrodomésticos, eletroeletrônicos de consumo e motocicletas, por meio do Decreto 1.427/95. Destaca-se que é apenas com o Decreto 1.471/95 que se estabelece formalmente a Lista de Exceção Nacional a TEC, que permitia a convergência das tarifas sobre os produtos desta lista com a TEC em cinco anos para uma lista delimitada de produtos. Em seguida, através da Portaria MF 201 e da Portaria MF 282 ainda são incluídos diversos produtos na lista de exceção, com diferentes alíquotas. Ainda em 1995, a Portaria MICT 13 condiciona a emissão de guias de importação à apresentação de certificado do Inmetro ou relatório reconhecido pelo Inmetro para as importações de brinquedos, e o Decreto 1.763/95 institui um sistema de incentivo ao complexo automotivo. Ademais, ainda sublinha-se a instituição de uma quota global de importações incentivadas da Zona Franca de Manaus através do Decreto 1.475/95.

Kume (1996) ainda lembra que em decorrência da perda de autonomia no que tange a política tarifária, como resultado dos acordos no âmbito do Mercosul, o governo brasileiro, para implementar essas medidas, teve que incluir uma parte dos produtos na Lista de Exceção Nacional, além de ter conseguido uma autorização dos países-sócios para

a criação de uma nova lista, na qual as alíquotas fixadas poderiam diferir daquelas estabelecidas pela TEC por até um ano.

Apesar das alterações tarifárias apenas mencionadas, o período de 1995-1998 é caracterizado por Kume, Piani e Bráz de Souza (2003) como de grande estabilidade na estrutura tarifária, em grande parte como resultado dos acordos feitos no âmbito do Mercosul, que acabaram por impedir mudanças adicionais. Entretanto, em contrapartida, o governo voltou a lançar mão de medidas administrativas para conter as importações, como a exigência de pagamento à vista nas importações financiadas com prazo inferior a um ano, atendimento a requisitos fitossanitários e a aplicação de salvaguardas nas importações de têxteis.

Assim, o processo de transformação da estrutura de proteção à indústria nacional, que se iniciou em 1988, foi marcado por três períodos que foram destacados nesta seção, na seguinte ordem cronológica: 1988–1989, 1990-1994, e 1995 a fins da década de 1990. O primeiro período foi marcado pela queda nas parcelas tarifárias redundantes, com eliminação de alguns regimes especiais de importação³⁵ e extinção de parte dos tributos adicionais sobre importações. Destaca-se também o foco na racionalização da estrutura tributária e na necessidade de aumento da produtividade do parque industrial nacional, a ser adquirida frente à ameaça da concorrência internacional. Dados estimados por Kume, Piani e Bráz de Souza (2003) mostram que a tarifa nominal média passou de 57,5% em 1987 para 32,1 em 1989, mostrando uma queda significativa. O segundo período em questão foi marcado pelo aprofundamento do processo de liberalização comercial e pela sua vinculação cada vez maior com um projeto de combate à inflação, principalmente quando da implementação do Plano Real. Medidas como a extinção dos regimes especiais, eliminação de barreiras não tarifárias, cronograma de queda das tarifas e antecipação dos compromissos assumidos no âmbito do Mercosul ocorrem neste período.

³⁵ Conforme estimativas de Kume (1990) *apud* Almeida (1999), os regimes especiais abolidos com a reforma tarifária de 1988 representavam apenas 15,8% das importações totais (exclusive petróleo).

Tabela 7. Tarifa nominal média (ponderada pelo valor adicionado de livre-comércio), por setor - 1987-1998 (em %)

SETOR	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Agropecuária	43,0	17,0	6,0	5,9	5,1	3,9	3,5	3,2	7,4	7,3	9,9	9,9
Extrativa mineral	22,0	19,7	9,9	9,6	5,1	1,7	1,7	1,5	2,8	3,7	6,5	6,4
Extração de petróleo e carvão	15,6	5,6	1,9	3,3	1,7	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Minerais não-metálicos	63,8	39,2	32,3	31,5	19,6	11,8	10,7	9,2	10,2	10,5	13,7	13,6
Siderurgia	29,9	29,0	15,4	14,5	10,3	7,0	5,8	6,3	7,1	7,8	10,2	10,2
Metalurgia dos não-ferrosos	35,0	30,6	18,4	17,6	13,0	8,2	7,4	7,6	8,9	8,8	11,7	11,7
Outros produtos metalúrgicos	60,8	45,8	34,0	34,8	27,6	19,9	16,3	14,3	15,8	15,9	18,9	18,9
Máquinas e tratores	49,0	46,8	38,8	37,2	28,5	20,2	19,1	19,0	16,5	15,5	17,8	17,7
Material elétrico	65,4	50,0	41,2	44,1	35,2	23,5	18,8	18,4	21,3	17,2	19,8	19,5
Equipamentos eletrônicos	54,1	48,6	39,4	40,6	35,2	24,3	20,7	19,0	19,3	15,6	17,9	17,4
Automóveis, caminhões e ônibus	92,6	65,0	65,0	78,7	58,7	39,0	34,0	19,9	41,0	52,4	47,1	38,1
Peças e outros veículos	61,7	42,8	38,0	37,4	29,9	20,8	17,9	17,4	17,9	16,1	18,7	18,5
Madeira e mobiliário	50,0	30,3	25,8	25,4	16,4	9,8	9,5	8,8	10,7	11,0	14,0	14,0
Celulose, papel e gráfica	59,5	32,1	24,3	23,6	13,4	9,5	9,3	8,3	9,8	10,3	14,2	14,2
Borracha	82,0	49,3	47,6	46,6	34,8	20,6	14,9	12,1	12,6	12,5	15,0	14,8
Elementos químicos	63,0	31,4	26,1	24,8	18,4	14,2	12,4	8,5	7,6	6,5	16,7	21,1
Refino do petróleo	31,6	33,8	21,2	19,4	14,1	9,9	9,5	5,2	3,8	4,1	5,4	5,4
Produtos químicos diversos	25,4	34,7	26,0	21,8	16,6	11,9	12,2	7,1	7,6	7,8	10,9	10,9

(continua)

SETOR	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Farmacêutica e perfumaria	72,3	45,3	34,4	31,5	20,8	13,8	12,8	4,6	8,0	8,0	10,7	10,8
Artigos de plástico	56,6	57,1	39,5	39,0	31,2	19,2	16,8	15,7	15,3	15,2	18,1	18,2
Têxtil	87,4	57,3	53,3	31,8	30,6	20,9	15,6	13,2	14,9	16,3	19,4	19,4
Vestuário	102,7	76,0	75,0	51,1	48,3	29,3	20,0	19,4	19,8	19,8	22,8	22,8
Calçados	74,1	41,0	35,8	29,6	24,8	16,0	14,2	13,2	17,9	15,3	18,0	17,2
Indústria do café	69,1	35,0	28,9	28,9	20,0	14,4	12,2	9,8	10,0	12,0	15,0	15,0
Beneficiamento de produtos vegetais	70,3	42,0	34,6	34,6	28,1	12,8	10,6	10,0	12,1	12,0	14,8	14,8
Abate de animais	43,7	29,8	20,7	19,7	16,0	10,0	9,9	7,3	8,4	9,2	12,2	12,2
Indústria de laticínios	69,2	40,3	32,7	32,7	27,5	20,9	20,0	23,5	18,1	18,9	21,1	23,0
Açúcar	77,5	29,3	25,7	25,7	20,4	20,0	20,0	10,1	16,0	16,0	19,0	19,0
Óleos vegetais	48,5	20,5	16,6	16,6	9,6	8,9	8,9	8,0	8,3	8,4	11,4	11,5
Outros produtos alimentares	73,8	51,8	45,0	45,0	38,9	22,3	17,0	13,0	14,6	15,1	18,0	17,9
Indústrias diversas	53,2	49,1	42,1	41,6	33,2	21,1	16,4	14,4	13,5	13,5	16,3	16,4
Média simples	57,5	39,6	32,1	30,5	23,6	15,7	13,5	11,2	12,8	13,0	15,6	15,5
Média ponderada pelo valor adicionado	54,9	37,7	29,4	27,2	20,9	14,1	12,5	10,2	10,8	10,8	13,4	13,4
Desvio-padrão	21,3	14,6	15,8	14,9	12,7	8,2	6,7	5,9	7,4	8,7	7,6	6,6
Máximo	102,7	76,0	75,0	78,7	58,7	39,0	34,0	23,5	41,0	52,4	47,1	38,1
Mínimo	15,6	5,6	1,9	3,3	1,7	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Fonte: Kume, Piani e Bráz de Souza (2003, p. 20)

O resultado observado na tabela 7 mostra a queda da média tarifária nominal de 32,1 em 1988 para 11,2 em 1994. E por fim, o período que se iniciou em 1995 foi marcado por um retrocesso no processo de abertura comercial, puxado pelo aumento das barreiras tarifárias de automóveis, bens eletroeletrônicos de consumo e produtos têxteis, e pela volta de algumas barreiras de caráter não tarifário. Assim a tarifa nominal média, que era de 11,2 em 1994 passa a 15,5 em 1998. Kume, Piani e Bráz de Zouza (2003) ainda observam que apesar das diversas reformas tarifárias empreendidas no período 1987-1998, a estrutura tarifária não sofreu mudanças importantes, havendo continuidade na escolha dos setores mais protegidos – com destaque para o setor automobilístico e têxtil – e dos menos protegidos.

3.4 Aprofundamento do processo de liberalização: 2001-2010

As medidas que se seguiram no início dos anos 2000 deram continuidade ao processo de simplificação das normas cambiais vigentes no país, levado a cabo pelo Banco Central. De caráter complementar às mudanças já operadas, essas medidas seguem o padrão majoritariamente infralegal, esgotando com o passar dos anos a possibilidade do BC e da CVM de promoção de ajustes estruturais, e passando a depender cada vez mais de alterações legislativas para alcançar a modernização do mercado de câmbio brasileiro (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2006).

A principal medida adotada nesse período se refere à unificação dos mercados de câmbio, através da Resolução 3.265/05. Até então, existiam dois mercados com regras diferentes – embora a taxa de câmbio já fosse unificada –, sendo eles o Mercado de Câmbio a Taxas Livres (MCTL) e o Mercado de Câmbio a Taxas Flutuantes (MCTF). No primeiro deles se davam transações comerciais, interbancárias e todas as operações sujeitas a registro no BC (investimento estrangeiro, empréstimos, etc.), enquanto no segundo, eram realizadas transações referentes a viagens internacionais, serviços, investimento brasileiro e a contrapartida das remessas pelas “contas CC5” (Transferências Internacionais em Reais - TIR). A unificação desses mercados sob um regulamento único, o RMCCI – Regulamento do Mercado de Câmbio e Capitais Internacionais –, divulgado através da

Circular 3.280/05, se dá em um contexto de simplificação de regras e procedimentos envolvendo operações de câmbio. A nova filosofia cambial na qual o RMCCI se assenta é centrada na idéia de que todas as operações passaram a ser permitidas, exceto aquelas sujeitas à regulamentação específica (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2009). Ademais, a unificação sob um único regulamento buscava reduzir gradualmente as assimetrias decorrentes da existência de dois mercados de câmbio oficiais.

Uma das mudanças trazidas pelo novo RMCCI foi a permissão para compra e venda de moeda estrangeira sem restrições, o que significou a eliminação de teto para investimento brasileiro no exterior. Inicialmente, quando da criação do MCTF, havia sido permitido o investimento no exterior até o valor de US\$ 1 milhão por ano, sendo esse limite expandido para US\$ 5 milhões por ano, sem necessidade de aprovação prévia pelo BC (LAAN, 2006). Ainda no que se refere ao mercado de câmbio para pessoas físicas, com a Circular 3.280/05 passa a ser obrigatória a identificação de comprador e vendedor nas operações de compra de moeda estrangeira em espécie, independente do valor, o que anteriormente era apenas necessário para operações que excedessem USD 10 mil.

Outra modificação importante se refere às contas CC5, por meio das quais instituições financeiras intermediavam operações de câmbio em favor de terceiros. Na medida em que foi permitida a livre remessa de recursos para o exterior por pessoas físicas residentes no país, as CC5 se tornam obsoletas. Fica assim extinta a “manobra” antes utilizada por residentes para enviar recursos ao exterior por meio de contas que eram, em teoria, privativas de não residentes. Ademais, fica inclusive vedada a utilização dessas contas em favor de terceiros, como se dava comumente desde 1992, em decorrência da Resolução 1.946. As CC5, entretanto, continuam a ser uma via para TIR, mas restrita apenas a recursos de não residentes.

Duas características da antiga CNC³⁶ que são mantidas – ainda que flexibilizadas – pela Circular 3.280/05 se referem ao curso forçado da moeda nacional e à cobertura cambial. A manutenção da primeira se dá com base no Decreto 23.501/33 e na Lei 10.192, de 14 de fevereiro de 2001, que dispõe sobre medidas complementares ao Plano Real. Assim, segue proibida qualquer estipulação de pagamento que vise impedir ou recusar o

³⁶ Consolidação das Normas Cambiais.

curso da moeda corrente nacional, exceto em casos específicos previstos na legislação, como ocorre através da Resolução 2.664/99 e da Resolução 3.222/04³⁷.

No que tange à cobertura cambial, imposta em 1933, pelo Decreto 23.258, houve uma nítida flexibilização, evidente pelo alongamento dos prazos para a internalização de divisas decorrentes de operações de exportação. Na situação anterior, o prazo era de 20 dias após o recebimento do pagamento, não podendo exceder 180 dias da data da realização da exportação. Com o RMCCI, contudo, o limite para o ingresso dessas receitas é aumentado para 210 dias a partir do embarque das mercadorias ou da prestação do serviço ao exterior, independentemente do prazo de pagamento ajustado entre o exportador brasileiro e o importador estrangeiro. A medida, ainda que mantivesse o princípio da cobertura cambial por mais alguns anos, garantiu ao exportador certo grau de gerenciamento de seus recursos em moeda estrangeira. Sicsú (2006) sublinha que esse alongamento – que já no ano de 2005 apontava para o fim da exigência de cobertura cambial – contribuía no sentido de reduzir a entrada de dólares no país. Contudo, de acordo com o Banco Central do Brasil (2009), o comportamento dos ingressos de divisas oriundos de receitas de exportação não sofreu alteração como consequência da mudança normativa. Ademais, o ingresso de parte dessas divisas se daria independentemente da flexibilização ocorrida, dada a necessidade das empresas exportadoras de utilizarem recursos em moeda nacional para o gerenciamento de seus negócios e pagamentos de dívidas no país.

Com a edição da Lei 11.371, de 2006, foi possível dar continuidade ao processo de flexibilização da exigência da cobertura cambial, que veio a culminar na revogação total desse princípio, em 2008. Através do artigo 1º da Lei 11.371, o CMN passa a ter a competência sobre o assunto³⁸, e ainda no ano de 2006, permite-se ao exportador brasileiro de mercadorias e serviços, por meio da Resolução 3.389/06, manter 30% da sua receita de exportação no exterior. Ademais, dada a mudança ocorrida na exigência da conversão em moeda nacional dos recursos provenientes de exportações, foi determinado o fim da vinculação individualiza dos contratos de câmbio aos despachos averbados. A grande

³⁷ A Resolução 2.644/99 permitiu a abertura e a movimentação de contas em moeda estrangeiras no sistema bancário doméstico para companhias de determinados setores, e a Resolução 3.222/04 regulamenta as contas de depósitos em moeda estrangeira no país.

³⁸ Art. 1º Os recursos em moeda estrangeira relativos aos recebimentos de exportações brasileiras de mercadorias e de serviços para o exterior, realizadas por pessoas físicas ou jurídicas, poderão ser mantidos em instituição financeira no exterior, observados os limites fixados pelo Conselho Monetário Nacional.

vantagem da sistemática de vinculação individualizada adotada no fim dos anos 1980, através do Sisbacen e do Siscomex³⁹, era um acompanhamento e controle eficaz sobre as operações de exportação. Entretanto, os custos operacionais derivados da quantidade expressiva de registros individualizados no sistema mostraram-se excessivamente elevados, tanto para o setor privado – bancos e empresas – quanto para o Banco Central. Assim, a eliminação dos controles de exportação pelo Banco Central, representou um avanço no sentido de redução de custos envolvendo transações cambiais, nas empresas, bancos e Banco Central. Finalmente, em 2008, através da Resolução 3.548, foi permitida ao exportador brasileiro a manutenção no exterior da integralidade dos recursos relativos ao recebimento de suas exportações.

Outra alteração de sentido liberalizante de destaque na década de 2000 se refere à cobrança de multa de importação, que vigorou até 2006. Inicialmente, esta penalidade era regulada pela Lei 9.817/99. O procedimento, de caráter punitivo, foi adotado ainda na década de 1990, com o intuito de evitar movimentos especulativos envolvendo as operações de importação, em especial a arbitragem entre as taxas de juros interna e externa (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2009). Em novembro de 2003, foi introduzida a Lei 10.755 – revogando a recém mencionada Lei 9.187 – que representou um avanço no sentido de limitar e delinear as regras referentes à aplicação das multas. A medida, que impunha penalidade ao importador caso o mesmo não efetuasse o pagamento da importação em até 180 dias a partir do primeiro dia do mês subsequente ao previsto para pagamento da operação, estabeleceu também um teto para a multa, de 100% do valor equivalente em reais da importação – o que era inexistente na Lei 9.187. Foi por meio da Lei 11.371, contudo, que se deu a extinção da prática de cobrança de multa de importação, por atraso no pagamento ou não contratação da respectiva operação de câmbio. Como coloca o Banco Central do Brasil (2009), uma das vantagens do fim da cobrança da multa de importações é a redução de custos operacionais:

Como na exportação, os controles para fins de cobrança de multa exigiam a manutenção de estruturas específicas nas empresas e no Banco Central do Brasil, com os consequentes custos operacionais daí decorrentes. O fim da multa resultou na eliminação de todos esses controles, com a consequente eliminação dos custos operacionais decorrentes (BC, 2009, p.6).

³⁹ Sistema Integrado de Comércio Exterior.

Ainda no que tange a importações, tal como aconteceu com os controles de exportações, foi suspensa a necessidade de vinculação de contratos de câmbio registrados no Sisbacen a declarações de importação registradas no Siscomex.

Em consonância com o esforço realizado para redução de custos em transações cambiais, a Lei 11.371/06 determinou o fim da obrigatoriedade do uso do formulário de contrato de câmbio definido pelo Banco Central – prevista na legislação para todas as operações de câmbio – nas operações de até US\$ 3 mil. Dois anos depois, com a Resolução 3.568/08, também foi dispensada a apresentação da documentação referente aos negócios jurídicos subjacentes às operações de câmbio de até US\$ 3 mil, mantida a exigência de identificação dos clientes.

Ademais, sublinha-se que a Lei 11.371/06 ainda permitiu o pagamento em reais nas compras de produtos adquiridos em lojas francas, autorizadas a funcionar em zona primária de portos e aeroportos no País. Antes dessa medida, essas transações eram realizadas exclusivamente em moeda estrangeira.

Ainda no que se refere à Resolução 3.568/08, sublinha-se que a mesma foi instrumental na facilitação do uso e aceitação da moeda brasileira no exterior. A partir dessa medida, passa-se a permitir a compra e a venda de moeda estrangeira entre bancos no País e bancos no exterior, com entrega ou recebimento de moeda nacional na liquidação da operação de câmbio. Em decorrência, passa a ser possível aos bancos do exterior adquirir reais em espécie para posterior revenda a turistas estrangeiros viajando ao Brasil, eliminando a necessidade de operação de câmbio no Brasil por parte do viajante estrangeiro. Do mesmo modo, a operação inversa também passa a ser permitida, viabilizando a revenda de reais em espécie adquiridos no exterior a bancos brasileiros (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2009). Ademais, a nova filosofia cambial instituída quando da unificação dos mercados de câmbio, é reafirmada através do Artigo 8º dessa resolução, através do qual fica estabelecido o princípio geral de que “tudo é permitido, desde que seja legal, tenha respaldo documental, fundamentação econômica e estejam claramente definidas as responsabilidades de pagamento e recebimento” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2006), não ficando sujeitas a este princípio, contudo, as

aplicações no exterior no mercado de capitais e de derivativos⁴⁰, e as aplicações no exterior por instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central e por fundos de qualquer natureza, que passaram a observar regulamentações específicas.

Assim como a Resolução 3.568/08, a Lei 11.803/08 foi editada como parte de uma política de internacionalização do Real, visando facilitar o uso da moeda brasileira como um ativo internacional e, conseqüentemente, tendo um efeito positivo na inserção do Real no mercado internacional. Nesse sentido, foram duas as principais alterações estabelecidas por esta lei. A primeira delas foi no sentido de permitir que instituições de compensação, liquidação e custódia e bancos centrais estrangeiros tivessem acesso ao Real via contas de depósito junto ao Banco Central do Brasil, resultando na possibilidade de manutenção de Reais no exterior por tais instituições estrangeiras⁴¹. Já a segunda mudança é abordada no artigo 8º da Lei 11.803/08, que determina que bancos brasileiros autorizados a operar em câmbio podem dar cumprimento a ordens de pagamento diretamente em reais oriundas do exterior, via débito em contas de não-residentes de instituições bancárias estrangeiras⁴². Essa mudança permite que brasileiros que se encontram no exterior possam efetuar suas remessas conhecendo de antemão o valor a ser recebido pelo destinatário da ordem, eliminando-se, portanto, o risco cambial envolvido nessas transações e a possibilidade do banco destinatário cobrar alguma sobretaxa sobre a operação cambial (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2010). A inclusão de medidas normativas como a Resolução 3.568/08 e a Lei 11.803/08 no arcabouço jurídico representam um avanço no sentido de permitir a sistematização de pagamentos de transações em reais no mercado externo, o que seria indispensável tanto ao processo de inserção do país no cenário internacional, quanto à própria conversibilidade do real.

Em março do ano de 2010 – já no fronteira do período aqui analisado – o Banco Central anuncia duas medidas de caráter desburocratizante sobre o mercado cambial brasileiro, a Resolução 3.844/10 e a Resolução 3.845/10. A primeira delas teve o mérito de

⁴⁰ “No ano seguinte, as restrições para investimentos e aplicações por pessoas físicas e jurídicas em geral foram eliminadas, permanecendo apenas aquelas de ordem prudencial” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2009, p.5).

⁴¹ “Importante ressaltar que, em geral, os países mantêm suas reservas em moedas conversíveis emitidas por outros países com os quais mantêm relacionamentos comerciais e financeiros. É de se esperar que, com o possível avanço do real rumo à sua conversibilidade, este venha a integrar a carteira de moedas de bancos centrais de outros países, processo que pode ser iniciado pelos países da América do Sul, onde o relacionamento comercial é mais intenso” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2009, p.8).

⁴² Este ponto veio a ser regulamentado mais tarde pela Circular 3.430/09, que estabelece casos específicos em que as contas de não residentes podem ser utilizadas em favor de terceiros.

consolidar em apenas um normativo as regras gerais relativas ao capital estrangeiro no país⁴³. De fato, a Circular 3.491/10, que tratou de regulamentar e detalhar os procedimentos operacionais de que trata a Resolução 3.844/10, revogou inúmeros normativos – muitos dos quais já estavam em desuso ou desatualizados – visando à simplificação de regras que antes estavam dispersas. Ademais, foram incluídos novos capítulos ao RMCCI sobre os temas consolidados na referida resolução (PINHEIRO NETO ADV, 2010). Através dessas medidas também foram eliminadas as necessidades de autorizações específicas ou manifestações prévias que anteriormente deveriam ser solicitadas ao Banco Central. Na mesma ocasião também é divulgada a Circular 3.393/10, que atualiza o RMCCI, alterando diversos dispositivos já existentes. Dentre as mudanças trazidas por esse normativo, sublinhamos a autorização para que entidades que operam no mercado de câmbio possam manter mais de uma conta em moeda estrangeira em uma mesma praça no país – o que demonstra um esforço no sentido de se aumentar a oferta de serviços de câmbio, assim como a concorrência entre essas entidades; dispensa de realização de operações simultâneas de câmbio nos casos de pagamentos de prêmios e indenizações relativas a resseguros internacionais, observadas certas condições; simplificação das regras de cadastro relativas às operações de câmbio; criação de seção específica no RMCCI tratando do cumprimento de ordens de pagamento em reais por instituições financeiras estrangeiras, buscando assim esclarecer a possibilidade de utilização das contas de não residentes de instituições financeiras; e a ampliação do prazo para liquidação dos contratos de câmbio para 750 dias, equiparando o prazo das operações realizadas pelo Tesouro Nacional ao das operações interbancárias.

A segunda das medidas adotadas em março de 2010 se deu através da Resolução 3.845/10, sendo regulamentada pela Circular 3.492/10. Através destas – e em consonância com o fim da cobertura cambial e conseqüente permissão para que receitas de exportação fossem mantidas no exterior – foi permitido aos emissores de Depositary Receipts (DRs) manter as receitas oriundas dessas captações no exterior, em oposição a situação anterior em que o ingresso desses recursos era obrigatório em no máximo cinco dias da disponibilidade dos mesmos.

⁴³ Capitais estes na forma de (i) investimento estrangeiro direto; (ii) crédito externo, inclusive arrendamento mercantil financeiro externo; (iii) royalties, serviços técnicos e assemelhados, arrendamento mercantil operacional externo, aluguel e afretamento; (iv) garantias prestadas por organismos internacionais e (v) capital em moeda nacional, nos termos da Lei nº 11.371/2006.

Tabela 8. Medidas liberalizantes adotadas nos anos 2001 - 2010

Medida	Descrição
Circular 3.027/01	Institui e regulamenta o RDE de operações de empréstimos entre residentes e não residentes e de captação de recursos no exterior com vínculo a exportações, com base na Resolução 2.770/00.
Circular 3.037/01	Permitiu a realização de investimento brasileiro no exterior sob a modalidade de conferência internacional de ações ou outros ativos.
Circular 3.075/02 (comercial)	Estabelece procedimento para pagamento em moeda estrangeira efetuado por residente no exterior a residente no País em decorrência de venda de produtos com entrega no território brasileiro nas situações não abrangidas pelo art. 6º da Lei 9.826, de 1999.
Decreto 4.296/02	Isenta da incidência de CPMF as operações com ações de investidores estrangeiros relativos a entradas no país e a remessas para o exterior de recursos financeiros empregados em operações e contratos, negociados em bolsas de valores, mercadorias e futuros ou mercado de balcão organizado.
Circular 3.187/03	Facilita mecanismos disponíveis para remessa de capital ao exterior via Transferência Eletrônica Disponível.
Lei 10.755/03 (comercial)	Estabelece multa em operações de importação quando não houver observância dos prazos e das demais condições estabelecidas pelo Bacen. Representa um avanço na limitação e delimitação de regras na aplicação das multas.
Resolução 3.203/04	Dispõe sobre a abertura, manutenção e movimentação de contas de depósitos à vista para pessoas físicas brasileiras que se encontrem temporariamente no exterior. Permite remessas do exterior de até R\$ 10.000,00 mensais, simplificando as transferências de brasileiros trabalhando no exterior.
Resolução 3.217/04 (comercial)	Permite a liquidação antecipada de obrigações relativas a operações de crédito externo, arrendamento mercantil e de importações de curto prazo.
Resolução 3.222/04	Regulamenta as contas de depósitos em moeda estrangeira no país.
Circular 3.249/04 (comercial)	Atualiza a regulamentação cambial referente a pagamentos de serviços de transporte internacional, permitindo a importadores/exportadores remeterem valores relativos a fretes diretamente a transportadores residentes no exterior
Resolução 3.250/04	Autoriza investimentos brasileiros no exterior mediante realização de conferência internacional de ações, por meio de dação ou permuta de participação societária detida por pessoas físicas ou jurídicas residentes, domiciliadas ou com sede no Brasil, decorrente de venda de controle acionário de empresa brasileira.
Resolução 3.265/05	Unificação dos mercados de câmbio
Circular 3.280/05	Divulga o Regulamento do Mercado de Câmbio e Capitais Internacionais (RMCCI) em substituição da Consolidação das Normas Cambiais (CNC)
Resolução 3.334	Altera e revoga disposições regulamentares e normas editadas pelo Banco Central do Brasil, relativas a fundos de investimento em decorrência da Lei 10.303, de 2001. . (cap. Estr. no BR)
Lei 11.312/06	Reduz ou isenta de IR e CPMF as aplicações de investidores estrangeiros em títulos públicos e em determinados fundos de investimentos.

(continua)

Resolução 3.412/06	Fim das restrições para aplicações no exterior, no mercado de capitais por pessoas físicas ou jurídicas em geral.
Lei 11.371/06 (comercial)	Flexibiliza a exigência de cobertura cambial; extingue as multas de importação; permite pagamento em lojas francas em Reais; isenta as operações de até USD 3 mil de formulário de contrato de câmbio.
Resolução 3.389/06 (comercial)	Permite aos exportadores manterem 30% de suas receitas de exportação no exterior.
Resolução 3.548/08 (comercial)	Permite aos exportadores manterem a integralidade de suas receitas de exportação no exterior.
Lei 11.803/08	Integra a política de internacionalização do Real. Possibilita a manutenção de Reais no exterior por instituições de compensação, liquidação e custódia e bancos centrais estrangeiros e permite que bancos brasileiros autorizados a operar em câmbio possam dar cumprimento a ordens de pagamento diretamente em reais oriundas do exterior,
Resolução 3.844/10	Consolida num único normativo as disposições gerais relativas ao capital estrangeiro no país.
Resolução 3.845/10	Permite a manutenção no exterior de receitas provenientes da emissão de DRs.
Resolução 7.412/10	Dispõe sobre alíquotas de IOF incidentes sobre operações com capital estrangeiro.

Fonte: elaboração do autor.

Tendo sido feito o comentário sobre essas duas medidas tomadas ainda no primeiro semestre de 2010, termina-se aqui a análise feita sobre as mudanças no marco legal referente ao mercado de câmbio, abertura financeira e comercial que se iniciou no país em finais na década de 1980. O capítulo também fez uma revisão do arcabouço jurídico que remonta aos anos 1930 e 1960, e sobre o qual se deu o processo de abertura da economia brasileira.

Sublinha-se, finalmente, que as principais conseqüências, indicadas por Carvalho *et al.* (2007), do conjunto de transformações pelo qual o mercado de cambio nacional passou na década de 1990 e início da década de 2000, podem ser generalizadas até o final dessa última década, sendo estas conseqüências as seguintes: (a) aumento no grau de conversibilidade da moeda doméstica, com desaparecimento gradual dos controles de capitais; (b) a extinção, na prática, do monopólio de câmbio do Banco Central; (c) e a introdução do câmbio flutuante, tornando as instituições financeiras responsáveis pela formação da taxa de câmbio e pelo fornecimento de liquidez ao mercado doméstico. Assim, o papel do Banco Central passou por um processo de encolhimento, se limitando cada vez mais à regulação, registro, fiscalização do mercado e eventuais intervenções por meio de leilões de compra ou venda de dólares (CARVALHO *et al.*, 2007).

4. ANÁLISE DA INSERÇÃO EXTERNA BRASILEIRA – DE 1999 A 2010

Este capítulo se propõe a traçar a evolução das contas externas brasileiras entre os anos de 1999 e 2010, dada a compreensão de que a mesma, do modo que se configurou, só foi possível devido a uma combinação de fatores internos e externos. A escolha pela inclusão do ano de 1999 na análise se deve pela influência da crise cambial brasileira de então – e de outras economias emergentes na mesma década – no fluxo de capitais estrangeiros para o país, assim como pelo impacto das mudanças nas condições macroeconômicas do país – em especial pela adoção dos regimes de flutuação cambial e de metas de inflação – na inserção externa no país, via taxa de câmbio.

A análise da inserção externa da economia brasileira envolve duas dimensões: a comercial e a financeira. Ambas serão abordadas neste capítulo, com a análise dos fluxos financeiros precedendo a dos fluxos comerciais.

A evolução das contas externas de um país, que molda o perfil da inserção externa deste com o passar do tempo, é tida como produto da interação de uma série de fatores macroeconômicos e estruturais. Entretanto, nos países emergentes, em especial, a trajetória dos fluxos financeiros e comerciais é influenciada fortemente por um terceiro aspecto, a dinâmica da economia internacional. Destaca-se, entre os fatores macroeconômicos, a importância da escolha dos regimes cambial e monetário. Já no que tange aos fatores estruturais, emerge o caráter relevante do grau de abertura financeira e comercial da economia exercendo influência sobre a inserção externa do país. A esfera legal e institucional deste último grupo de fatores foi objeto de análise do capítulo anterior. Assim, embora entenda-se que ele não é condição suficiente, em última instância, para a inserção do país na economia internacional, tem-se neste trabalho que a abertura comercial e financeira iniciada no Brasil em fins da década de 1980 é sim condição necessária para uma inserção mais profunda desta economia num cenário global.

A Tabela 9, ao reunir contas selecionadas do Balanço de Pagamentos, nos permite visualizar com maior clareza as transformações que se deram entre os anos de 1999 e 2010, nas contas externas do país, e seus dados serão usados como referência ao longo do capítulo.

Tabela 9. Balanço de Pagamentos brasileiro. Contas selecionadas.

Discriminação	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
TRANSAÇÕES CORRENTES	-25.335	-24.225	-23.215	-7.637	4.177	11.679	13.985	13.643	1.551	-28.192	-24.302	-47.365
Balança comercial (FOB)	-1.199	-698	2.650	13.121	24.794	33.641	44.703	46.457	40.032	24.836	25.290	20.221
Exportação de bens	48.011	55.086	58.223	60.362	73.084	96.475	118.308	137.807	160.649	197.942	152.995	201.915
Importação de bens	-49.210	-55.783	-55.572	-47.240	-48.290	-62.835	-73.606	-91.351	-	-	-	-
Serviços e Rendas	-25.825	-25.048	-27.503	-23.148	-23.483	-25.198	-34.276	-37.120	-42.510	-57.252	-52.930	-70.373
Serviços	-6.977	-7.162	-7.759	-4.957	-4.931	-4.678	-8.309	-9.640	-13.219	-16.690	-19.245	-30.807
Rendas	-18.848	-17.886	-19.743	-18.191	-18.552	-20.520	-25.967	-27.480	-29.291	-40.562	-33.684	-39.567
Transferências unilaterais correntes	1.689	1.521	1.638	2.390	2.867	3.236	3.558	4.306	4.029	4.224	3.338	2.788
CONTA CAPITAL E FINANCEIRA	17.319	19.326	27.052	8.004	5.111	-7.523	-9.464	16.299	89.086	29.352	71.301	99.662
Conta Capital	338	273	-36	433	498	372	663	869	756	1.055	1.129	1.119
Conta Financeira	16.981	19.053	27.088	7.571	4.613	-7.895	-10.127	15.430	88.330	28.297	70.172	98.543
Capitais Voluntários (*)	14.016	29.376	20.331	-3.909	-157	-3.532	13.144	15.430	88.330	28.297	70.172	98.543
Investimento Direto	26.888	30.498	24.715	14.108	9.894	8.339	12.550	-9.380	27.518	24.601	36.033	36.919
Investimento em Carteira	3.802	6.955	77	-5.119	5.308	-4.750	4.885	9.081	48.390	1.133	50.283	63.011
Ações de companhias brasileiras	2.572	3.076	2.481	1.981	2.973	2.081	6.451	7.716	26.217	-7.565	37.071	37.684
Títulos de renda fixa	971	5.575	-1.609	-6.778	2.156	-6.076	204	1.360	21.887	6.798	9.087	30.111
Derivativos (líquido)	-88	-197	-471	-356	-151	-677	-40	41	-710	-312	156	-112
Outros Investimentos (*)	-16.586	-7.879	-3.989	-12.542	-15.207	-6.443	-4.250	15.688	13.131	2.875	-16.300	-1.274
Operações de regularização	2.966	-10.323	6.757	11.480	4.769	-4.363	-23.271	0	0	0	0	0
ERROS E OMISSÕES	194	2.637	-531	-66	-793	-1.912	-201	628	-3.152	1.809	-347	-3.197
RESULTADO DO BALANÇO	-7.822	-2.262	3.307	302	8.496	2.244	4.319	30.569	87.484	2.969	46.651	49.101

* Exclui operações de regularização do FMI.

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

4.1 A Inserção Externa Financeira

Como coloca Farhi (2006), no Brasil, a adoção de um regime de câmbio flutuante, optado também por outras economias emergentes como resposta às crises cambiais vivenciadas na segunda metade da década de 1990, aliada a uma maior abertura – em especial financeira – ampliou consideravelmente o modo como a dinâmica da economia internacional se impõe sobre os fluxos do país com o resto do mundo. Neste contexto, Prates (2006) sublinha que nos países em que foi adotado um alto grau de abertura da conta capital, os fluxos financeiros em geral se sobrepõem àqueles comerciais, influenciando de modo decisivo a trajetória do balanço de pagamentos e da taxa de câmbio. Assim, dada a escolha de regime cambial e a desregulamentação financeira, a alternância dos ciclos de liquidez internacional para os países emergentes passam a ter efeitos exacerbados, resultando em volatilidade excessiva da taxa de cambio, com implicações sobre as decisões de investimento e de exportação (PRATES, 2006). Nesta mesma linha, Biancari (2006) destaca que a oscilação entre fases de abundância e escassez de financiamento externo tem sido decisiva para as economias emergentes nos últimos anos, e é questão central na definição de suas fases de crescimento.

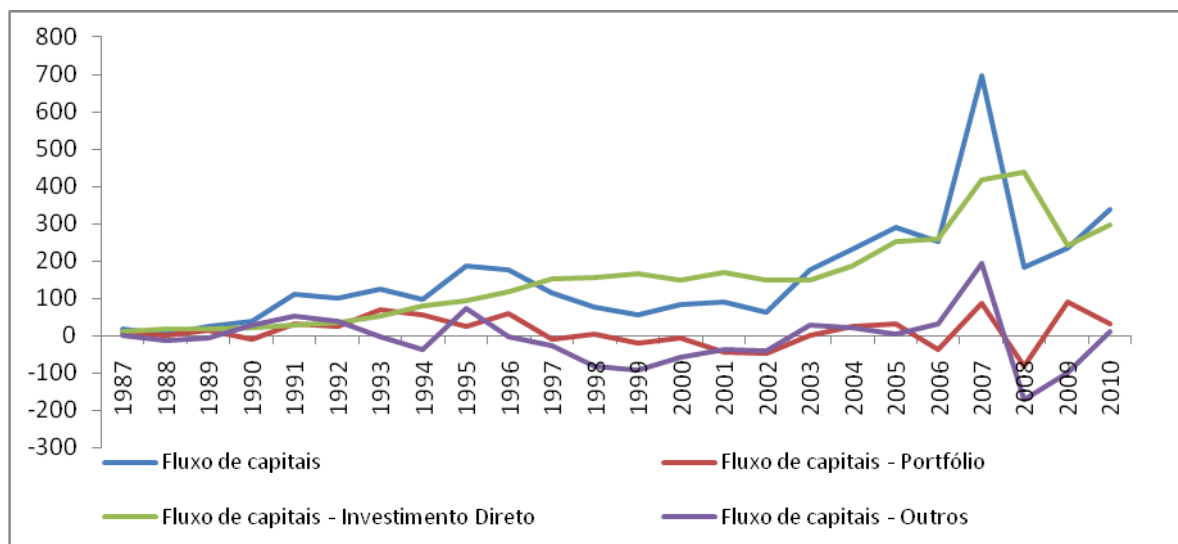


Gráfico 1. Fluxos de capitais para as economias emergentes (US\$ bilhões).

Fonte: World Economic Outlook Database, 2010. Elaboração própria.

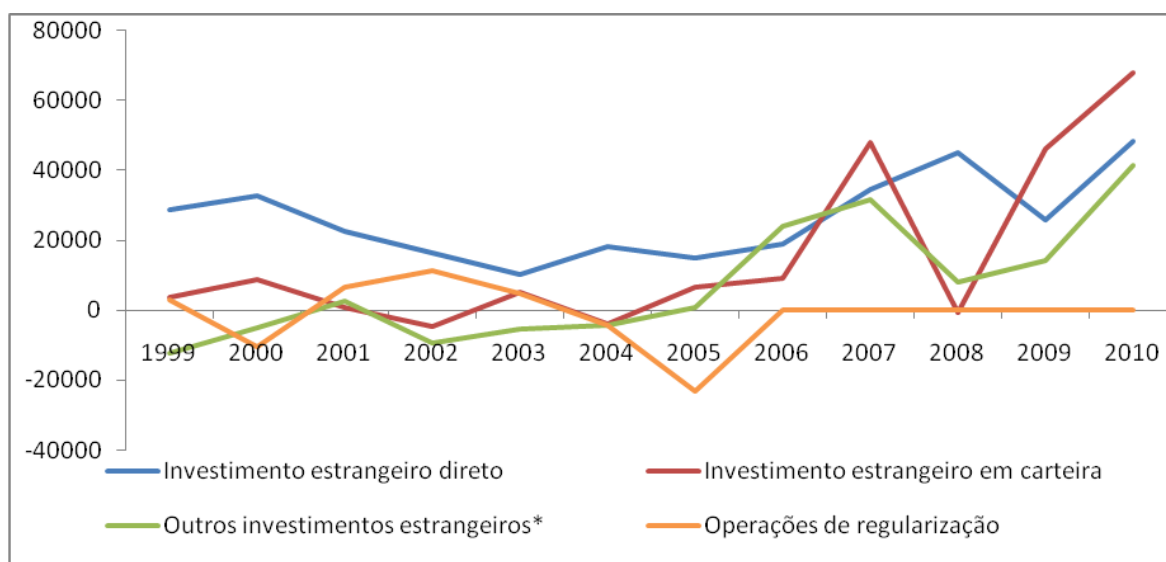
Como resgam Prates, Cunha e Lélis (2010), o processo de abertura financeira iniciado no Brasil em fins da década de 1980, viabilizou a inserção da economia brasileira

no primeiro ciclo de liquidez da globalização financeira, que vigorou entre os anos de 1990 e 2002. Como os autores relembram “Foi exatamente o retorno de fluxos de capitais privados para o país que permitiu o acúmulo de reservas internacionais entre 1992 e 1994, condição para a adoção do Plano Real” (PRATES; CUNHA; LÉLIS, 2010). A consequente valorização da moeda doméstica num cenário de entrada de capitais possibilitou a utilização de uma âncora cambial para conter os preços no mercado doméstico. A ocorrência da crise asiática de 1997 – acompanhada por outras crises cambiais nas economias emergentes, incluindo a do Brasil em 1998/1999 – provocou uma reversão no fluxo de capitais para as economias emergentes, configurando sua fase de baixa. Entretanto, a retração desses fluxos na economia brasileira não se deu imediatamente, devido ao processo de privatizações que tomava corpo aqui, em especial nos setores de telecomunicações e bancos públicos.

Prates, Cunha e Lélis (2010) ainda sublinham que, apesar do aprofundamento da abertura da conta capital no ano de 2000, não foram observados imediatamente efeitos concretos no sentido de aumento dos fluxos de capitais para o país, dado que no cenário internacional predominava um sentimento de aversão ao risco dos investidores globais, num contexto de escassez de liquidez para os países em desenvolvimento, o que valida a hipótese da forte influência da dinâmica internacional sobre a inserção externa dos países emergentes. Assim, a adoção da Resolução 2.689/00 que permitiu ao investidor não-residente o acesso às mesmas aplicações disponíveis aos residentes, não teve forte repercussão imediata sobre os fluxos de capitais sob a rubrica “investimentos em carteira”. Foi apenas com a Medida Provisória 281/06 – convertida na Lei 11.312/06 –, que reduziu a carga tributária sobre investimentos estrangeiros em títulos públicos e em determinados fundos, combinada com a volta de um cenário de liquidez para países emergentes, que se observou um expressivo aumento dos fluxos dessa natureza (Gráfico 2).

Ainda sobre o início da década de 2000, Prates (2004) destaca que a partir de 2001 prevaleceu por alguns anos uma tendência de deterioração da conta financeira. Assim, a retração dos fluxos líquidos de capitais voluntários, associados ao fraco desempenho das transações correntes, fez necessária a expansão da rubrica “operações de regularização”, na forma de empréstimos oficiais do FMI. Em especial nos anos de 2001 e 2002, esses recursos foram imprescindíveis na obtenção de um resultado global levemente positivo no Balanço de Pagamentos. Na ausência destes, o ano de 2001 teria apresentado um resultado

de US\$ 3.450 milhões negativos, e o ano de 2002, US\$ 11.178 milhões negativos. No ano de 2003, embora o país ainda tenha contado com auxílio de recursos do FMI, sua necessidade não era mais extrema, dado que na ausência do mesmo, ainda se teria alcançado um modesto superávit no Balanço de Pagamentos da ordem de US\$ 3.727 milhões.



* Excluindo operações de regularização.

Gráfico 2. Fluxo de capitais estrangeiros para o Brasil (US\$ milhões).

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

No cenário internacional, o ano de 2003 é caracterizado por Prates, Cunha e Lélis (2010) pelo retorno a um contexto de abundância de fluxos de capitais para países emergentes. Esse novo ciclo, que se inicia em 2003, tem seu pico em 2007, quando é revertido pela crise financeira global. Entretanto, os autores destacam a existência de um *delay* entre início do segundo ciclo de liquidez para os países emergentes a partir de 2003 e a volta dos fluxos privados de capitais e da entrada líquida de recursos para o país. Como colocam os autores “[...] apesar de ter se acoplado com um certo atraso neste ciclo, em 2007, a economia brasileira aproveitou ao máximo o *boom* de capitais externos para os países emergentes” (PRATES; CUNHA; LÉLIS, 2010). Prates (2006) chama atenção para o fato de que o déficit observado na conta capital e financeira nos anos de 2004 e 2005 encobre o comportamento de dois tipos de fluxos de capitais subordinados a dinâmicas distintos: os capitais voluntários e as operações de regularização com o FMI. Para a autora, foram exatamente as condições de liquidez internacional favoráveis, aliviando a restrição externa, que permitiram o pagamento dos empréstimos previamente contraídos com o FMI,

explicando assim parte desses déficits. Se em 2004, foi possível amortizar US\$ 4.363 milhões dessa dívida, o ano de 2005, contando com um aumento na entrada líquida de capitais voluntários, permitiu o pagamento do restante da dívida, no valor de US\$ 23.271 milhões. Quanto aos capitais voluntários, Prates (2004) sublinha que no ano de 2004, ao resultado negativo desses fluxos é explicado pela retração da demanda dos agentes privados – empresas e instituições financeiras – por financiamento em moedas estrangeiras, optando, ao contrário, pela quitação de parte de suas dívidas externa, como fica evidenciado pelo resultado negativo da sub-conta “Outros Investimentos”. Destaca-se ainda que o retorno a uma condição superavitária nos fluxos de capitais voluntários em 2005 foi ancorado em especial no bom desempenho da conta de Investimento Direto, seguido pela conta de Investimentos em Carteira.

No ano de 2006 observa-se o único valor deficitário na conta “Investimento Direto” em toda a série aqui analisada. De acordo com Prates, Cunha e Lélis (2010), o mesmo teria sido decorrente da aquisição de uma mineradora no exterior pela Companhia Vale do Rio Doce, resultando numa expressiva saída de recursos nessa modalidade de investimento. Contudo, o déficit na conta de investimento direto na cifra de US\$ 9.380 milhões foi quase que completamente anulada pelo aumento na entrada de capitais na forma de investimento em carteira, na cifra de US\$ 9.081. No gráfico 3 fica evidenciado o desempenho dessa conta e de suas subcontas, no período de 1999 – 2010, com destaque para os movimentos de alta após janeiro de 2006. Para o Banco Central do Brasil (2006) os expressivos aumentos nessa conta foram resultado tanto dos incentivos fiscais associados à Lei 11.312, como da elevação da confiança dos investidores internacionais, refletida na forte demanda por ações de companhias brasileiras.

Prates (2006) lembra que o novo ciclo de liquidez – que emergiu em 2003, mas que começa a se manifestar nos fluxos de capitais para o Brasil com certo atraso em relação a outras economias emergentes – teve impacto diferenciado sobre as diferentes modalidades de investimento estrangeiro de portfólio (Gráfico 3). No que tange às ações negociadas no exterior – denominadas DRs, ou seja, *Depositary Receipts* – as aquisições no mercado primário não apresentaram movimentos bruscos, tendo de modo geral seguido uma tendência de elevação moderada, mas ainda baixa, resultando em pequeno ingresso de divisas através dessa modalidade de investimento. Contudo, Prates (2006) destaca os valores cada vez mais expressivos de volume de negociação no mercado secundário com

DRs de empresas brasileiras, impulsionados pelas perspectivas de lucro de empresas produtoras de *commodities*.

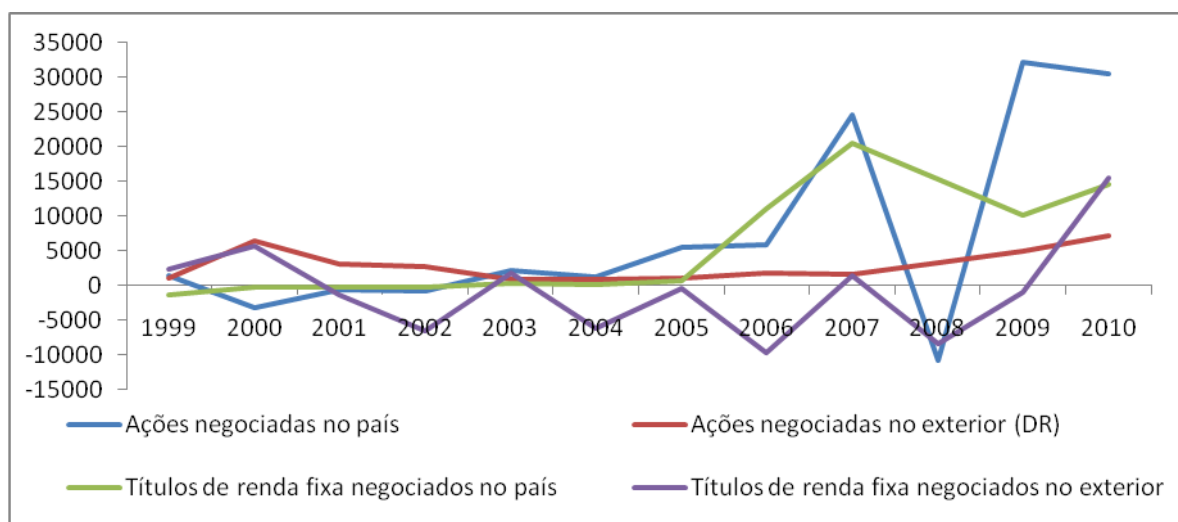


Gráfico 3. Fluxo de investimento estrangeiro em carteira (US\$ milhões).

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

No caso dos investimentos em ações negociadas no país, o seu significativo crescimento a partir de 2005 se manteve até meados de 2008, sendo apenas temporariamente interrompido como efeito da retração de capitais estrangeiros para economias emergentes em função da crise financeira iniciada. Entretanto, já em 2009, esses fluxos voltam a crescer aceleradamente, atingindo US\$ 32,1 bilhões nesse ano. De modo geral, o aumento desses fluxos se deu primeiramente pelas condições favoráveis no cenário internacional – até a emergência da crise – associado às perspectivas de lucro com as ações negociadas no mercado doméstico e com a apreciação do câmbio (Prates, 2006). Ainda se destaca a influência positiva sobre esses fluxos da forte alta dos preços das *commodities* e da elevação da classificação de risco de crédito soberano do Brasil para “grau de investimento” no primeiro semestre de 2008 pela Standard & Poors e pela Fitch (Prates, Cunha, Lélis, 2010).

Quanto às aplicações estrangeiras em título de renda fixa, como já mencionado, seu desempenho no mercado doméstico foi fortemente favorecido pela Lei 11.312, que estabelece alíquota reduzida ou nula para esses investimentos, contribuindo pra o aumento da sua demanda. Destaca-se que sua queda, em função da crise financeira global que atingiu o país no segundo semestre de 2008, foi bem menos expressiva do que a queda na modalidade de investimentos estrangeiros em ações de companhias brasileiras. Contudo,

quando se aborda às aplicações estrangeiras desses mesmos títulos negociados no exterior, seu comportamento ao longo da década aparece como altamente volátil, com o aparecimento de fluxos negativos em diversos momentos. Prates (2006) levanta a hipótese de que esse comportamento pode ter sido influenciado, de modo geral, pelo regime de câmbio flutuante, que teria desestimulado a demanda por endividamento externo ao implicar maior custo cambial e de hedge envolvidos, associados ao cenário econômico externo. Como coloca a autora:

Em momentos de elevado diferencial de juros e expectativa de valorização cambial, a alta rentabilidade das operações de arbitragem pode contrabalancear o menor apetite pela captação de recursos externos e estimulá-la, como ocorreu no primeiro semestre de 2003. Contudo, com a queda do chamado “cupom cambial” essa rentabilidade diminuiu e os bancos passaram a quitar seu endividamento externo de curto prazo, contribuindo para as menores taxas de rolagem e, assim, para a queda da dívida externa em 2004 e 2005. Além disso, a apreciação do real desde 2004 certamente estimulou empresas e bancos a quitarem parte de seu endividamento externo (PRATES, 2006, p. 127).

Ademais, ainda no que se refere aos investimentos estrangeiros em carteira, recordamos que apesar de, em 2000, a Resolução 2.689 ter representado um grande avanço no que diz respeito às *inward transactions*, ao permitir ao investidor estrangeiro o acesso às mesmas modalidades de investimento antes disponíveis apenas aos residentes, os fluxos de capitais estrangeiros de portfólio para o país não apresentaram significativa crescimento até a segunda metade da década, como pode se inferir do Gráfico 3.

Prates (2006) ainda destaca a tendência de aumento das emissões de títulos denominados em reais emitidos no mercado internacional. Esse comportamento estaria inserido em um movimento mais geral do conjunto dos países emergentes. A autora sublinha que essas emissões ainda exerceram atração adicional aos investidores internacionais, dada a perspectiva da continuidade da apreciação da moeda doméstica, fortemente associada ao alto diferencial entre juros internos e externos.

Quanto ao comportamento dos fluxos de investimento direto no período em análise, o Gráfico 4, expõem o comportamento tanto dos fluxos de investimento direto estrangeiro quanto dos de investimento direto brasileiro. Como se sabe, essa modalidade de investimento responde não somente às perspectivas de crescimento do país de destino, mas também às perspectivas de crescimento do país de origem, além de estar vinculado às estratégias das Empresas Transacionais (ETs).

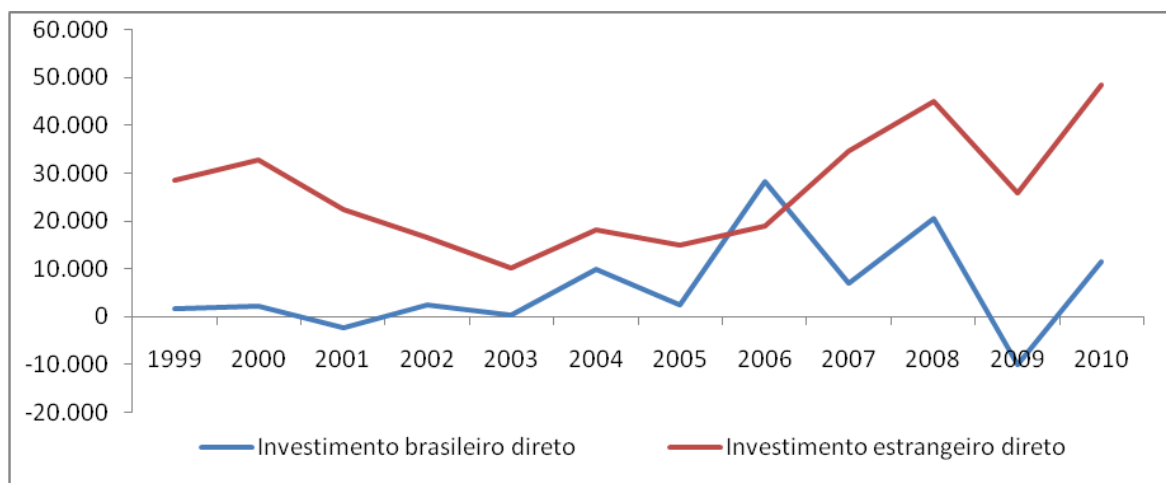


Gráfico 4. Fluxos de Investimento Direto (US\$ milhões).

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

O bom desempenho visualizado no início da série tem forte relação com o processo de privatização iniciado na década de 1990. De acordo com o Banco Central do Brasil (2000), dos US\$ 31,4 bilhões que ingressaram no país no ano de 1999, US\$ 8,8 bilhões foram destinados à privatização de empresas, o que equivale a 28% desse total. No que tange à participação por país de origem, os Estados Unidos lideraram o ranking, seguido por Espanha e Portugal. No ano seguinte, os investimentos diretos estrangeiros destinados a privatizações caíram em relação ao total dos investimentos diretos estrangeiros, mas ainda representaram 21% desses capitais. Desta vez, Espanha liderou estes investimentos, seguida pelos Estados Unidos e por Portugal. Como mostra o Gráfico 5, mais do que no resto da série, os investimentos destinados ao setor de serviços tiveram participação preponderante nos dois anos, com 73% dos investimentos totais em 1999 e 88% em 2000. Destacaram-se os investimentos destinados às privatizações no setor de telecomunicações, na figura da Telebrás, e no setor bancário, com a venda do Banespa.

Entre os anos de 2001 e 2003 observa-se um movimento de forte retração nos ingressos de capitais sob a modalidade IDE. No ano de 2001, essa queda é influenciada fortemente pela redução em US\$ 11,1 bilhões do fluxo de capitais na subconta “participação no capital”, que não pode ser compensada pela elevação de US\$ 929 milhões na subconta “empréstimos intercompanhias”. Já em 2002, a queda nesses fluxos foi puxada pela retração dos empréstimos intercompanhias, que voltaram a apresentar elevação no ano de 2003. Entretanto, a queda da participação no capital foi expressiva, puxando para baixo o resultado da conta de IDE. De modo geral, a queda dos fluxos de investimento direto

estrangeiro entre 2000 e 2003 foi de aproximadamente 70%. Foi apenas no ano de 2004 que esses fluxos voltaram a subir, num primeiro momento moderadamente, e após 2006 mais significativamente. A volta do crescimento desses fluxos foi influenciada determinantemente por um ambiente global de retomada de investimentos diretos para países em desenvolvimento. De acordo com o Banco Central do Brasil (2004), neste ano, os fluxos de IDE para América Latina e Caribe apresentaram um crescimento de 37% em relação ao ano anterior, alcançando a cifra de US\$ 69 bilhões, dos quais US\$ 18,2 foram destinados ao Brasil. Um fato inédito nesse ano foi a maior representatividade dos investimentos diretos destinados à indústria, se tornando inclusive predominante em 2004.

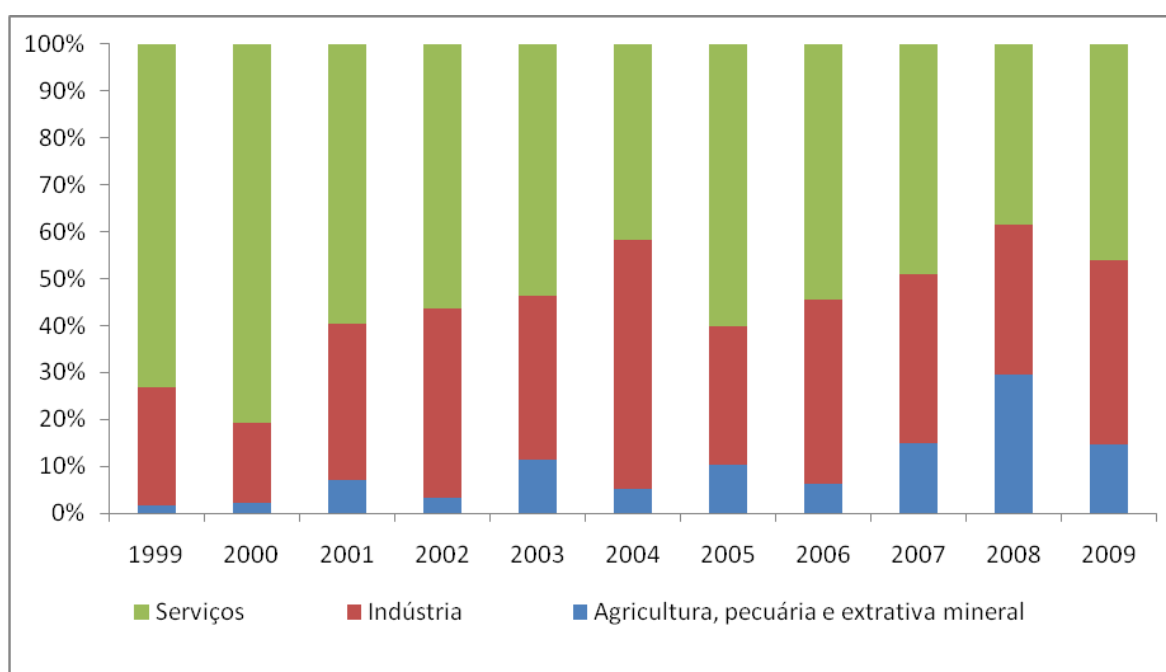


Gráfico 5. Investimento Direto Estrangeiro por atividade econômica (%).

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Prates (2004) destaca que essa mudança foi de caráter positivo, já que, ao contrário do que ocorre no setor de serviços (*non-tradables*), os investimentos na indústria têm a capacidade de contribuir para um melhor desempenho do saldo comercial, via exportações. Entretanto, essa mudança não se tornou uma tendência nos anos que se seguiram. Após uma leve contração e recuperação nos anos de 2005 e 2006, em 2007 esses fluxos voltam a apresentar um crescimento expressivo de 83,7%. De acordo com Prates, Cunha e Lélis (2010), a grande expansão dos fluxos de IDE a partir deste ano pode ser explicada em grande parte pela conjunção de dois fatores: o dinamismo econômico do país e a alta dos preços das *commodities* – que seguiu até meados de 2008. Assim, passa a se configurar um

novo perfil setorial de fluxo de IDE, onde a participação dos investimentos em agricultura, pecuária e extrativismo mineral, ainda que minoritária, cresce significativamente. Esse movimento, estritamente ligado com a alta do preço das *commodities* e consequente melhoria nas perspectivas de lucros nos setores produtores das mesmas, foram mais expressivo a partir de 2007 nas atividades de extração de petróleo e gás natural, e extração de minerais metálicos. Já na indústria, os setores que apresentaram maior participação foram aqueles baseados em recursos naturais, como produtos alimentícios, fabricação de coque, de produtos derivados do petróleo e de biocombustíveis, e metalurgia.

Tabela 10. Participação de setores selecionados no IDE por atividade econômica.

ATIVIDADE ECONÔMICA	2007	2008	2009
Agricultura, pecuária e extrativa mineral	100%	100%	100%
Extração de petróleo e gás natural	13,10%	10,30%	56,60%
Extração de minerais metálicos	64,70%	81,90%	29,10%
Indústria	100%	100%	100%
Fabricação de produtos alimentícios	14,40%	15,90%	3,60%
Fabricação de coque, de produtos derivados do petróleo e de biocombustíveis	13,30%	11,70%	9,60%
Metalurgia	38,60%	35,60%	31,60%

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração Própria.

Apesar dos fluxos mundiais de IDE terem se contraído em 21% no ano de 2008, o Brasil experienciou um aumento nesses fluxos da ordem de 30,3%, atingindo US\$ 45,1 bilhões, dos quais a maior parte esteve concentrada em participação no capital das empresas (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2008). No ano de 2009, a retração nos fluxos de IDE para o país se inseriu no movimento de retração dos fluxos mundiais desses investimentos. Nesse cenário a retração dos fluxos para o Brasil foi de 42,4%. Contudo, já em 2010 se observa o retorno à tendência altista dos fluxos mundiais de IDE, com uma elevação de 13% em relação ao ano anterior. Ademais, pela primeira vez, as economias em desenvolvimento aparecem como destino de mais da metade desses fluxos (UNCTAD, 2011). Na economia brasileira, esse movimento se refletiu num aumento de 86,7% no investimento estrangeiro direto, fortemente centrado em participação no capital das empresas.

Outro fator que merece destaque é o aumento do investimento brasileiro direto, que passou de US\$ 10,1 bilhões negativos em 2009 para US\$ 11,5 bilhões em 2010,

representando o caso mais expressivo de aumento nesses fluxos entre os países da América Latina e Caribe. De acordo com a UNCTAD (2011), o ano de 2010 marca o retorno à tendência de maior participação das economias emergentes nesses investimentos. A organização sublinha que grande parte dos investimentos oriundos dos países em desenvolvimento é destinada a outras economias emergentes, onde a recuperação da crise financeira é mais forte. No caso do Brasil, são destacadas as aquisições realizadas por companhias como a Vale, Gerdau, Camargo Correa, Votorantim, Petrobras e Braskem nas indústrias de minério de ferro, aço, cimento, química e refinaria de petróleo. A UNCTAD (2011) ainda comenta que a participação dos países em desenvolvimento como investidores globais passou de 15% do total no ano de 2009 para 28% em 2010.

Quanto ao endividamento externo do setor público, o Relatório Anual do Banco Central do Brasil (2009) sublinha que desde 2003, tem-se mantido uma política de contratação de divisas no mercado de câmbio para o pagamento do serviço da dívida relativo a bônus. Ademais, também tem se dado continuidade ao programa de recompra de títulos da dívida externa, tendo como principal objetivo promover a redução do custo da dívida externa, dado que os títulos mais antigos foram emitidos em um cenário de alto índice risco-Brasil, exigindo por isso prêmio de risco mais elevado.

Como colocam Prates, Cunha e Lélis (2010) o comportamento dos fluxos financeiros – assim como os comerciais – no segundo ciclo de liquidez para os países emergentes foi condicionado por algumas “heranças” do período anterior, como a adoção do regime de câmbio flutuante em 1999, o acordo com o FMI, as depreciações cambiais nos anos de 2001 e 2001 e o aprofundamento da abertura financeira. Assim, nesta segunda fase, a evolução da conta capital e financeira, determinada essencialmente pelos fluxos de capitais estrangeiros, teria sido resultado da interação de quatro fatores: (i) o ciclo de liquidez internacional para as economias emergentes; (ii) o grau de abertura financeira; (iii) a gestão da política monetária e cambial; e (iv) a taxa de crescimento econômico doméstico, sendo o primeiro desses fatores o que mais explica o desempenho dessa conta.

Cabe ainda fazer algumas considerações sobre o impacto da crise financeira global sobre os fluxos de capitais para o Brasil. Prates, Cunha e Lélis (2010) destacam os principais mecanismos de transmissão pelos quais a crise – iniciada no setor subprime norte-americano em julho de 2007 – atingiu as economias emergentes em meados de 2008.

Os autores citam cinco mecanismos que provocaram impactos diretos sobre o mercado de câmbio e sobre o balanço de pagamentos, sendo eles: (i) retração dos investimentos de carteira, em um contexto de aversão ao risco e preferência pela liquidez; (ii) diminuição, seguida por interrupção dos créditos externos, em especial após a falência do Lehman Brothers; (iii) queda dos fluxos de investimento direto estrangeiro; (iv) redução da demanda externa dos países centrais e conseqüente queda nos preços das *commodities* e; (v) redução das transferências unilaterais dos imigrantes. Prates, Cunha e Lélis (2010) ainda sublinham que, se em um primeiro momento, todas as economias emergentes foram afetadas, em geral, de mesmo modo, no ano de 2009, os efeitos sobre cada país passam a ser condicionados às diferentes situações macroeconômicas. No segundo semestre deste ano, ademais, inicia uma nova fase da crise global, marcada pela melhoria significativa dos mercados, quando se observa o retorno dos fluxos de capitais para países emergentes e uma retomada do comércio mundial.

No Brasil, apesar da queda brusca no resultado do balanço de pagamentos no ano de 2008, em função do contágio da crise global, os fluxos de capitais ainda foram capazes de sustentar um resultado positivo nesse balanço na cifra de US\$ 2,9 bilhões, a despeito da ressurgência de um expressivo déficit em transações correntes. Entre os fatores que contribuíram para atenuar a queda dos fluxos de capitais estrangeiros para o país estão o excepcional desempenho dos fluxos de capitais diretos para o país, inclusive ganhando força no segundo semestre do ano; o forte desempenho dos fluxos de capitais de portfólio até agosto de 2008 – impulsionados pela alta dos preços das *commodities* e pela obtenção do “grau de investimento” no primeiro semestre do ano e; o aumento do diferencial entre as taxas de juros internas e externas, em um contexto de alta da taxa Selic a partir de abril de 2008 e quedas sucessivas da taxa de juros norte-americana, estimulando a demanda externa por títulos públicos brasileiros (PRATES; CUNHA; LÉLIS, 2010). Assim, o saldo líquido da conta Investimento em Carteira, apesar de ter sofrido uma retração de 97,6%, ainda logrou apresentar um resultado de US\$ 1,13 bilhão.

Já no ano de 2009, se percebe uma forte retomada dos fluxos de capitais estrangeiros ao país, puxados pela melhoria do desempenho dos capitais de portfólio. Ao contrario do ocorrido no ano anterior, quando o IDE teria em grande parte sustentado o resultado da conta, houve na realidade uma retração de 42,4% dos fluxos de investimento direto estrangeiro que passaram de US\$ 45 bilhões para US\$ 25,9 bilhões. Deste modo, a

melhora no resultado líquido da conta Investimento Direto, se deu pela redução do investimento direto brasileiro no exterior e não pelo aumento dos fluxos de investimento direto estrangeiro. Como colocado, houve uma notável reação dos fluxos de capitais de portfólio, cuja cifra atingiu US\$ 50,3 bilhões, superando a queda do ano de 2008. Assim, o resultado global do balanço de pagamentos que havia sido de US\$ 2,9 milhões mostrou um expressivo aumento, alcançando a cifra de US\$ 46,6 bilhões.

No ano de 2010, os fluxos de capitais para o Brasil continuaram mostrando sinais de recuperação, com um avanço de 46,6% no ingresso de capitais estrangeiros de portfólio e retomada dos fluxos de IDE em 86%. Esses movimentos renderam um resultado da Conta Capital e Financeira na casa de US\$ 98,5 bilhões, representando um aumento de 40% em relação ao ano de 2009. Entretanto, dada o pior resultado em transações correntes, o avanço no balanço de pagamentos foi de apenas 5,2%, atingindo US\$ 49,1 bilhões.

É útil lembrar que a inserção assimétrica da economia brasileira, fortemente centrada na abertura da Conta Capital e Financeira, exerce influência determinante sobre os movimentos da taxa de câmbio. Assim, a apreciação do real, decorrente do forte ingresso de capitais - condicionado ao comportamento do mercado internacional – acaba por influir também significativamente nos fluxos comerciais. Como coloca Prates (2006):

Nos países que adotaram um grau elevado de abertura financeira, a dinâmica dos fluxos de capitais sobrepõe-se, em geral, àquelas dos fluxos comerciais, exercendo influência decisiva sobre a trajetória dos balanços de pagamentos e o comportamento da taxa de câmbio (PRATES, 2006, p. 119).

Feita essa relação, passamos à análise dos fluxos comerciais no período em questão.

4.2 A Inserção Externa Comercial

O período aqui analisado, como já colocado, tem início quando da mudança do regime cambial brasileiro, com o abandono da paridade cambial entre o real e o dólar e a adoção de um regime de flutuação suja. Tal mudança é de imensa relevância, uma vez que alterações na taxa de câmbio têm impactos profundos sobre os fluxos comerciais entre um dado país e o resto do mundo. Assim, a política de comércio do ano de 1999 foi marcada

pela escolha por um regime de câmbio flutuante. Essa escolha, por sua vez, foi um dos condicionantes do comportamento da balança comercial na década que se seguiu.

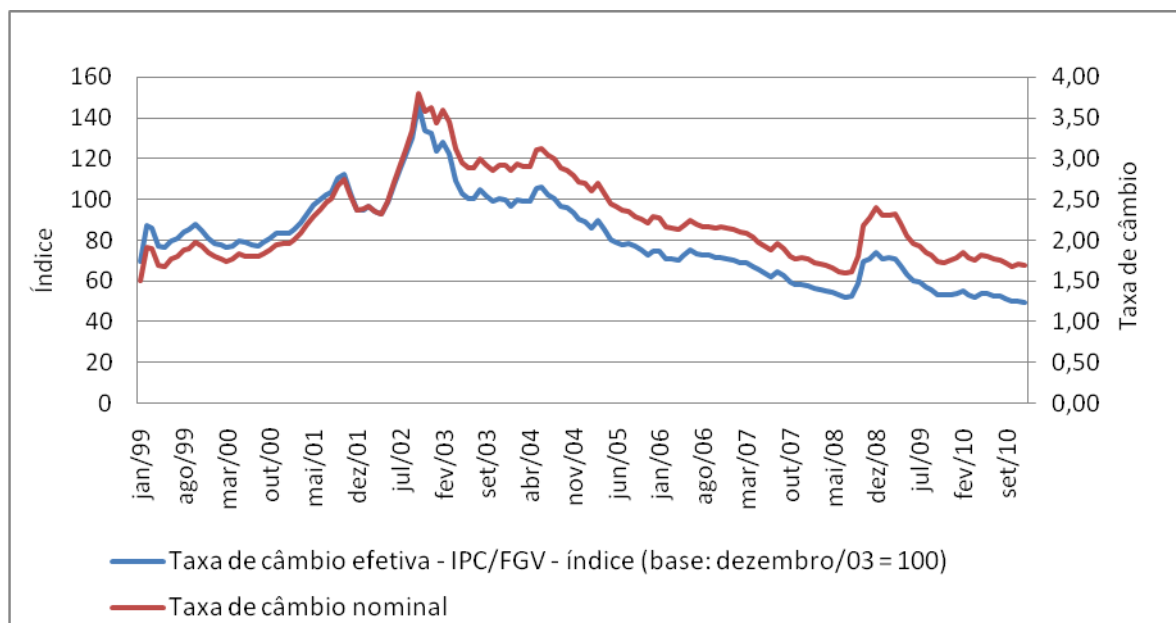


Gráfico 6. Taxa de câmbio nominal e índice da taxa de câmbio efetiva.

Fonte: Funcex. Elaboração própria.

Fica claro a partir da comparação entre os gráficos 6 e 7, os efeitos que a desvalorização da moeda doméstica teve sobre a balança comercial, expressos por meio de superávits crescentes a partir de 2001 – ainda que timidamente neste ano. Ademais, o resultado dessa conta foi beneficiado por uma nova rodada de aumento de preços internacionais muito favorável ao Brasil (FLIGENSPAN, 2007). Inicialmente, esses resultados positivos foram possibilitados pela redução das importações, todavia, a partir de 2003 os mesmos foram sustentados por uma melhora contínua dos valores exportados – com exceção do ano de 2009. Assim, o movimento conjunto entre a taxa de câmbio real e o saldo comercial aparece mais uma vez, mesmo que com uma defasagem temporal (PRATES, 2006).

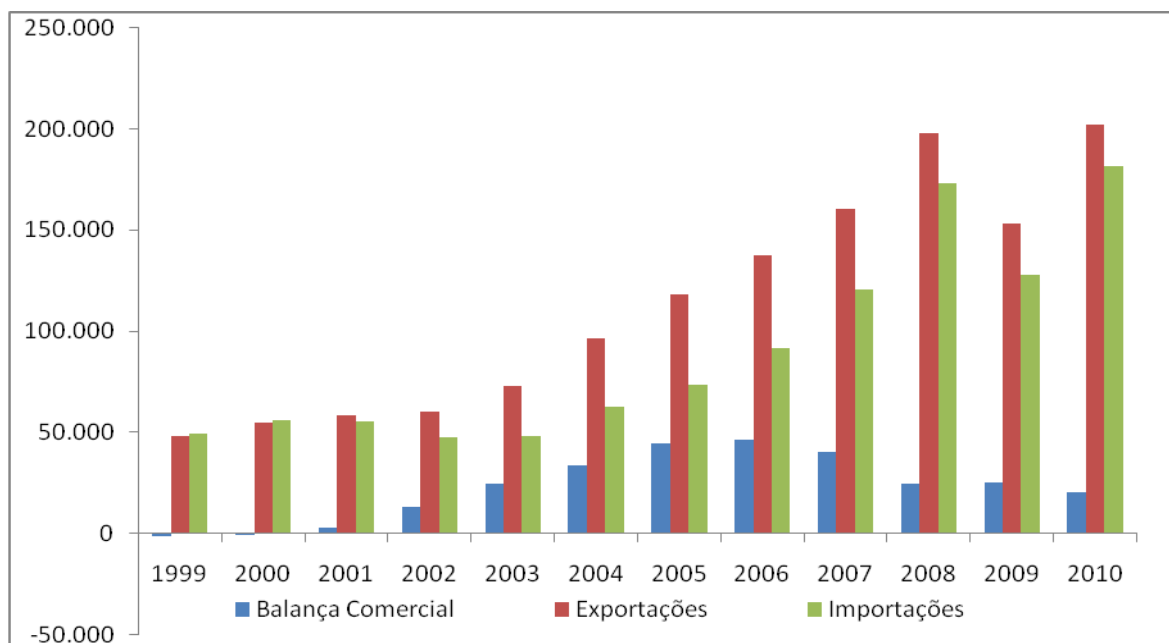


Gráfico 7. Balança Comercial, Exportações e Importações brasileiras.

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Entretanto, entre 2003 e 2007, a obtenção de superávits comerciais crescentes foi acompanhada por uma queda praticamente contínua da taxa de câmbio real, isto é, apreciação do real frente ao dólar. Como sublinha Prates (2006):

Num primeiro momento, era de se esperar uma apreciação do Real, como reflexo da reversão do *overshooting* cambial de 2002 num contexto de liquidez internacional mais favorável, que se instaura em 2003 (PRATES, 2006, p. 133).

No entanto, a partir da segunda metade de 2004, a continuidade desse movimento foi decorrência da forte entrada de divisas em busca de valorização financeira, associada ao expressivo diferencial entre as taxas de juros interna e externa – devido ao alto patamar da taxa de juros doméstica (FLIGENSPAN, 2007). Esses fatores determinaram o seguimento da queda da taxa de câmbio nominal, que se transmitiu à taxa real, que acabou tendo efeitos positivos sobre o cumprimento das metas de inflação no país.

Fligenspan (2007) chama atenção para o fato de que, a despeito da apreciação do real a partir de 2003/2004, não houve uma grande reversão das quantidades exportadas de bens manufaturados. Para o autor, isso teria se dado porque, os exportadores teriam logrado se defender da apreciação cambial em através da alta dos preços no mercado internacional.

É clara a melhoria contínua da balança comercial entre o início da série e 2006 (gráfico 6), ano em que o resultado dessa conta somou US\$ 46,5 bilhões. A partir de então o aumento mais rápido das importações em relação às exportações determinou a queda desse superávit comercial. Com exceção do ano de 2009, quando se retraíram significativamente tanto os fluxos de exportação quanto os de importação, o comportamento da conta de exportação foi ascendente em todo o período. A conta de importação, por sua vez, após continuar apresentando vantagem frente à rubrica “exportações” nos primeiros dois anos da série, a despeito da desvalorização da moeda doméstica no início de 1999, atingiu seu menor valor em 2002, para depois subir consistentemente.

Boa parte da melhora ocorrida nos saldos comerciais, em relação ao período de vigência da âncora cambial, foi possibilitada pelo contexto externo, onde se observou um aumento da intensidade do comércio, influenciando na escalada dos preços e quantidades exportadas, em especial a partir de 2002. A respeito das mudanças decorrentes da adoção de um regime de câmbio flutuante, Fligenspan (2007) coloca que:

O fim da amarra do câmbio artificialmente apreciado certamente causaria mudanças importantes. Uma delas seria a reversão dos resultados comerciais dos anos anteriores, fazendo com que as exportações passassem a ser mais competitivas e as importações, mais caras. Ainda que a reversão do déficit comercial não tivesse ocorrido tão rapidamente quanto alguns analistas pensavam, ela acabou aparecendo e de forma muito consistente, chegando até mesmo a gerar um novo período de superávit em Transações Correntes a partir de 2003, algo que não ocorria desde 1992 (FLIGENSPAN, 2007, p.4).

O reaquecimento do mercado externo foi indispensável para a obtenção de melhores resultados na balança comercial brasileira, destacando-se a retomada do crescimento norte-americano nos anos de 2002/2003 e uma nova rodada de elevação dos preços das *commodities* frente à demanda chinesa em expansão. Ademais, o crescimento das exportações brasileiras cresceu a taxas mais altas do que o crescimento das exportações mundiais pela maior parte do período analisado, o que evidencia a capacidade da economia brasileira de aproveitar a melhora do comércio mundial (gráfico 8).

Outro indicador da melhoria da inserção comercial externa brasileira é a participação das exportações brasileiras sobre a exportação mundial total. Entre os anos de 1999 e 2010, essa participação tem crescido consistentemente. No primeiro ano da série, as vendas externas brasileiras representavam apenas 0,86 dos fluxos de exportação mundial,

entretanto no final da série, essa participação havia sido elevada a 1,33, evidenciando a melhor colocação de nossas exportações no mercado internacional.

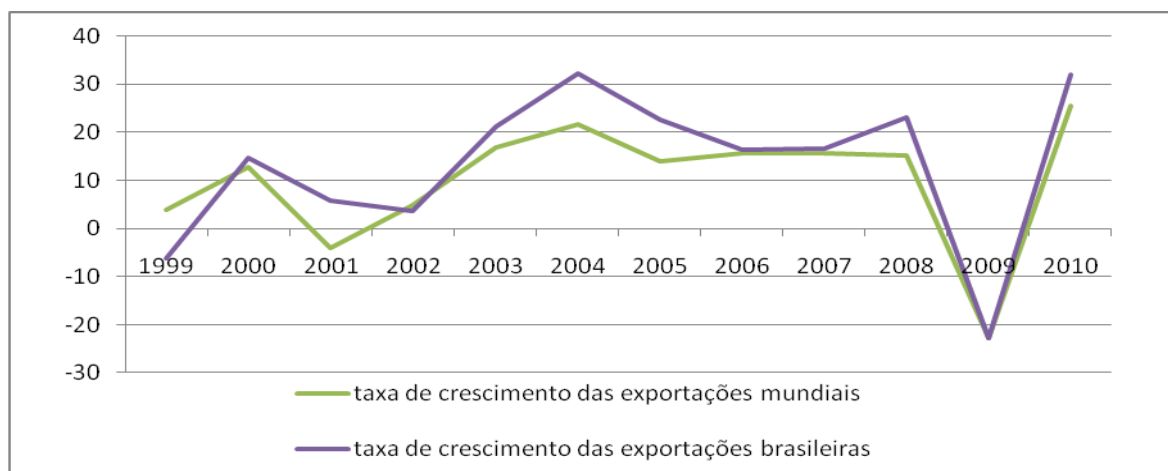


Gráfico 8. Taxa de crescimento das exportações mundial e brasileiras (%)

Fonte: OMC. Elaboração própria.

O primeiro tipo de desagregação aqui utilizado para a análise da pauta de exportação brasileira será por classe de produtos. Segundo o Departamento de Planejamento e Desenvolvimento do Comércio Exterior, a classificação por este critério abrange dois grupos: bens básicos e bens industrializados, sendo que este último se divide em semimanufaturados e manufaturados. Esse tipo de classificação leva em conta a quantidade de transformação – agregação de valor – que a mercadoria sofreu durante seu processo produtivo.

Em termos absolutos, as três classes aumentaram substancialmente seus valores exportados (gráfico 9). Com exceção do ano dos anos de 1999 e 2009, quando todas as classes sofreram uma redução nas suas exportações, e do ano de 2001, quando a classe dos seminamufaturados retraiu-se, a série foi marcada por uma forte tendência de alta nas três classes de produtos. Contudo, o crescimento das exportações foi notavelmente mais acelerado na classe dos bens primários considerando o período de tempo integral. Esse crescimento desequilibrado das três classes, levaram a uma modificação na estrutura de participação das vendas externas de cada classe na pauta de exportação brasileira, com o crescimento da participação da classe de bens básicos sobre as vendas totais brasileiras, em detrimento da participação dos bens manufaturados. No último ano da série, inclusive, as vendas externas dos bens básicos ultrapassam as vendas dos bens manufaturados, configurando a predominância dos primeiros sobre a pauta exportadora brasileira.

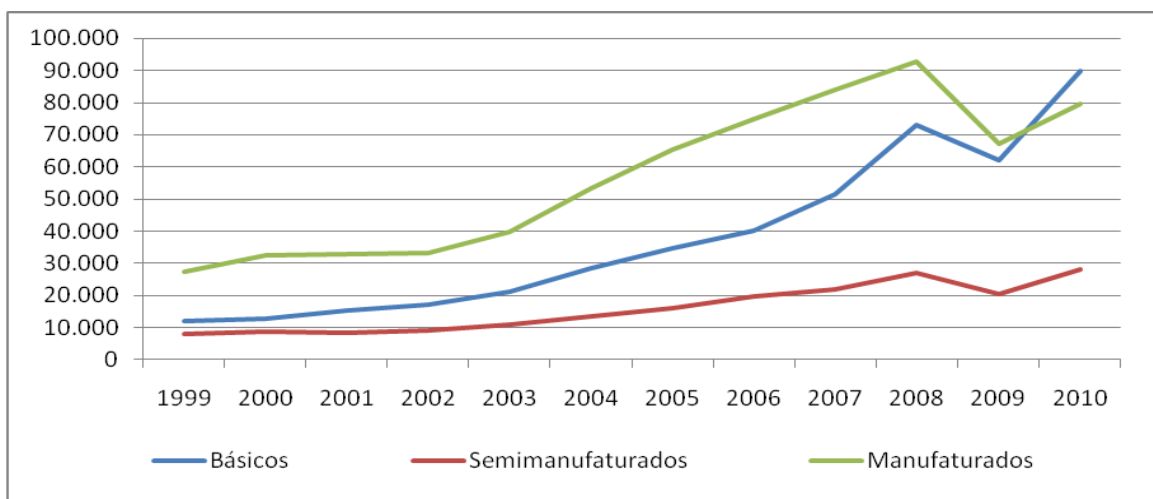


Gráfico 9. Exportações brasileiras por classe de produtos (US\$ milhões).

Fonte: Secex/MDIC. Elaboração própria.

Essas considerações levantam, naturalmente, a questão da desindustrialização brasileira, na medida em que a demanda externa e a especialização da pauta de exportações brasileiras influenciam a estrutura da indústria nacional, e a parcela de empregos geradas por ela. Para Bresser-Pereira e Marconi (2008), essa desindustrialização seria consequência da doença holandesa, dada as alterações nas participações de bens manufaturados e *commodities* sobre a pauta de exportação brasileira.⁴⁴

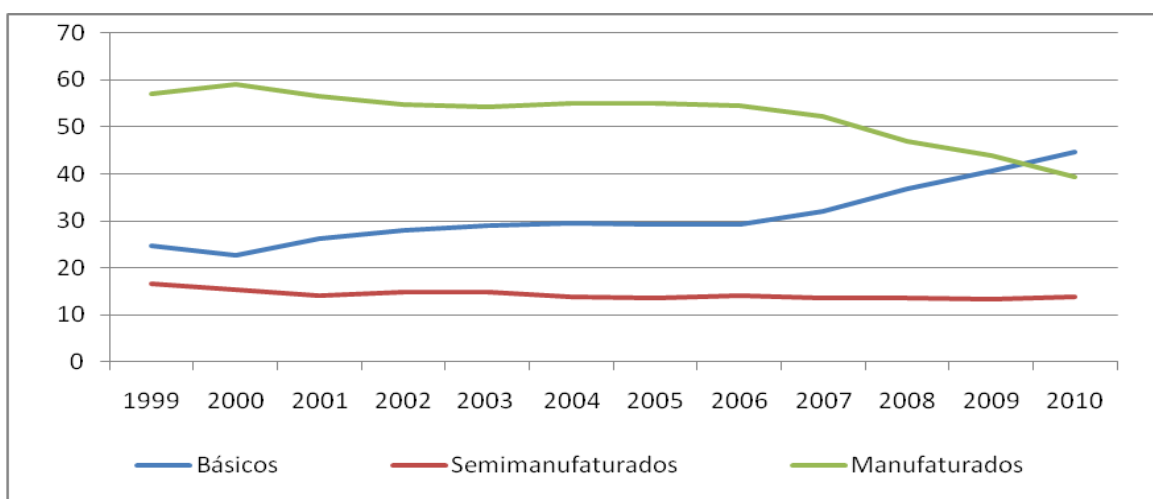


Gráfico 10. Exportações brasileiras por classe de produtos. Participação sobre o total (%).

Fonte: Secex/MDIC. Elaboração própria

A análise dos fluxos comerciais do país com o resto do mundo também deve levar em consideração as variações de preços e de quantidades, no intuito de mensurar qual é a

⁴⁴ Sobre a questão da desindustrialização da economia brasileira, ver Oreiro e Feijó (2010).

contribuição de cada um desses elementos na evolução dos valores exportados e importados. Para Fligenspan (2007), a importância dessa diferenciação remete a uma série de outros temas relacionados à indústria brasileira, como a questão da competitividade da produção internacional, a capacidade de adaptação ativa ou passiva às mudanças no padrão de competição internacional, e a capacidade de sustentação dos saldos comerciais mesmo frente a alterações no mercado internacional ou na taxa de câmbio. No caso das exportações, uma evolução desses fluxos que estivesse fortemente ligada ao movimento de alta dos preços das *commodities* pode indicar uma simples adaptação ao ambiente de preços mais altos, sem necessariamente um reflexo positivo em termos de quantidade exportada. Essa situação pode ser entendida como uma sinalização de falta de competitividade e adaptação passiva ao mercado global.

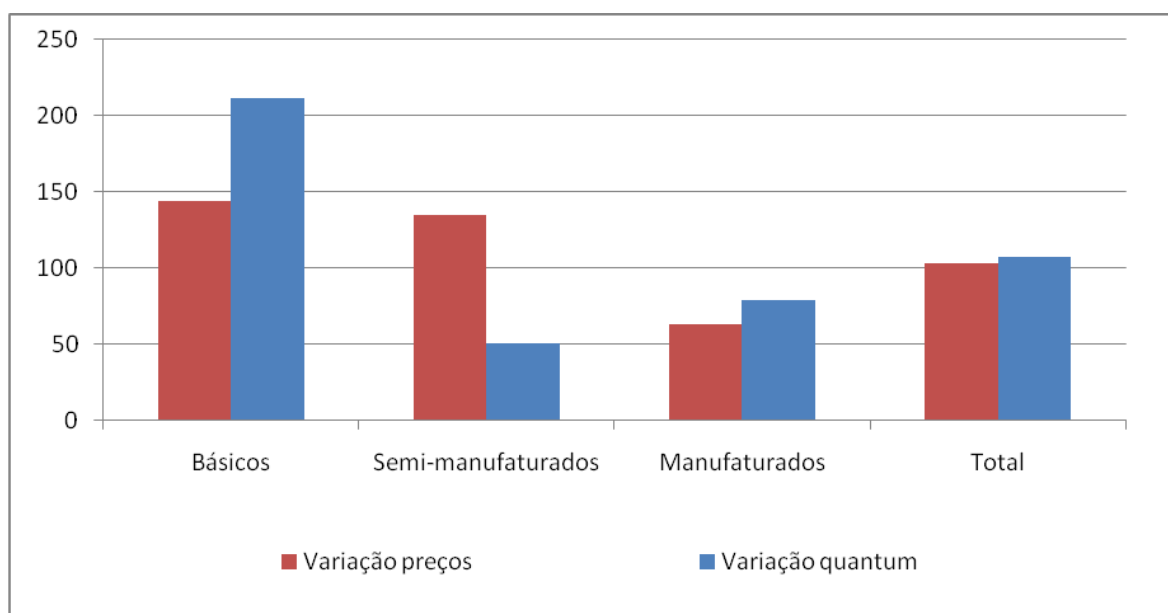


Gráfico 11. Variação percentual dos preços e do quantum das exportações brasileiras, por fator agregado (%).

Fonte: Funcex. Elaboração própria.

O gráfico 11 nos traz as variações dos preços e das quantidades das exportações brasileiras para o período pós desvalorização do real como um todo, por fator agregado. Para o período inteiro, considerando-se o total das exportações, percebe-se que a evolução do *quantum* e a dos preços tiveram participações muito semelhantes no valor das exportações, sendo a influência do aumento das quantidades levemente maior. Entretanto, ao se analisar as classes de produtos separadamente, é possível perceber que o aumento das quantidades teve uma influência mais forte sobre os produtos básicos, que também foram

beneficiados por uma elevação menos intensa nos preços. Em relação aos semimanufaturados, o que se vê é o oposto, onde a variação dos preços foi mais expressiva do que a variação do quantum exportado. Quanto à classe de produtos manufaturados, a influência do aumento de preços e quantidades exportadas se assemelha à média, com leve sobreposição do aumento do *quantum*. Entretanto, a análise integral para o período aqui selecionado esconde variações expressivas durante os doze anos abordados.

Através do gráfico 12, fica claro que até o ano de 2003, o crescimento do *quantum* exportado de bens básicos se dava com maior rapidez do que o crescimento dos preços. De fato, até 2002 o crescimento dos preços foi negativo, prejudicando o valor das exportações brasileiras. A partir de 2004, entretanto, o que começa a ser observado é a maior velocidade com que os preços sobem, impactando positivamente, e cada vez mais do que o aumento das quantidades exportadas, o resultado das exportações.

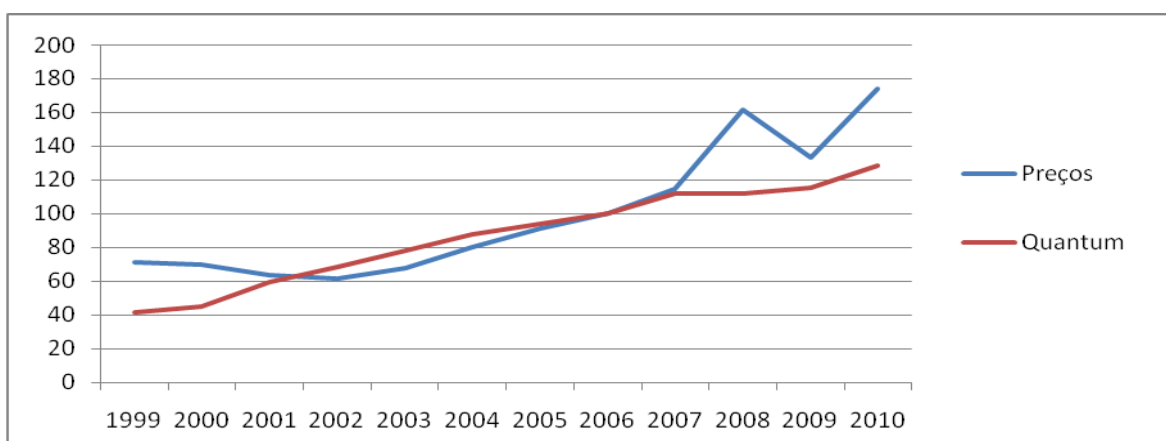


Gráfico 12. Índices de preços e quantum das exportações brasileiras: produtos básicos (2006=100).

Fonte: Funcex. Elaboração própria.

O descolamento dos dois índices ocorre no ano de 2008, quando o índice de preços tem uma aceleração recorde de 41,25% frente a 0,21% de aumento no índice de *quantum*. O ano de 2009 aparece como uma breve ruptura, com queda aguda no índice de preços como resultado da crise sobre os preços das *commodities*.

Muito semelhante é o movimento percebido nos bens semimanufaturados e manufaturados, onde com o passar da década o aumento nos preços passa a ser mais determinante sobre o valor das exportações brasileiras do que o aumento das quantidades exportadas. O ano de 2008 e 2009 viu a retração das quantidades exportadas, frente a queda do fluxo de comércio provocada pela crise. Em especial, as exportações de produtos

manufaturados se retraíram 22,8% no quesito quantidades em 2009. Os dois fatores juntos – redução do quantum exportado e dos preços dos bens exportados – determinaram uma expressiva queda na subconta de exportações na balança comercial – a única no período em análise – que passou de US\$ 197,9 bilhões para US\$ 152,9 bilhões.

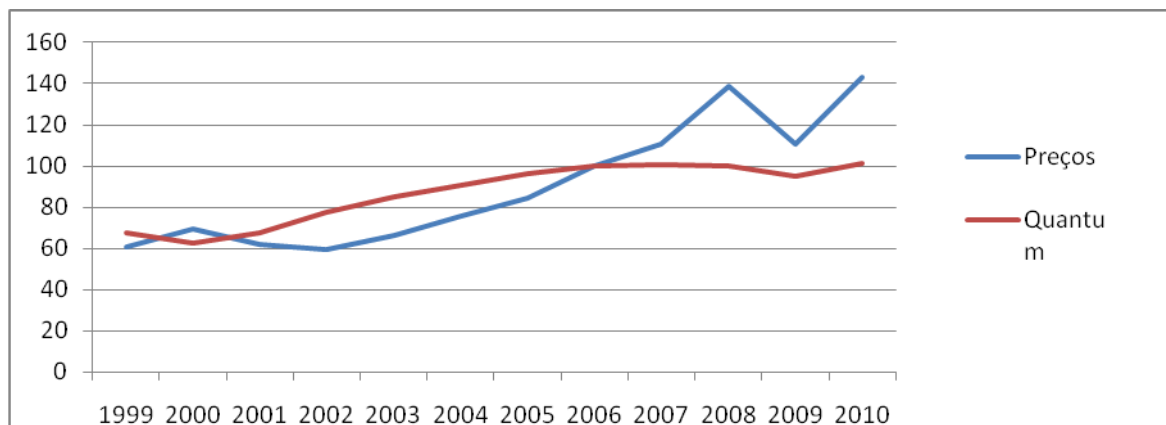


Gráfico 13. Índices de preços e quantum das exportações brasileiras: produtos semimanufaturados (2006=100).

Fonte: Funcex. Elaboração própria.

Como destaca Prates (2006) à respeito das exportações de manufaturados (gráfico 14), essa classe de produtos apresenta um comportamento diferenciado, dadas as particularidades dos setores de bens manufaturados em relação à estrutura de mercado e à formação de preços. Para esses bens, a concorrência via preços é extremamente importante, já que os mesmos não são cotados no mercado internacional como as *commodities*. Assim:

Isso quer dizer que as sucessivas desvalorizações da moeda doméstica (1999, 2001 e 2002) significaram aumento da competitividade nesses setores, o qual surtiu efeito sobre o quantum exportado após um certo lag devido tanto aos maiores custos iniciais do redirecionamento das vendas para os mercados externos, como aos efeitos mais perversos da apreciação ininterrupta da taxa de câmbio real entre 1994 e 1998 sobre sua competitividade (PRATES, 2006, p. 137).

De modo geral, as maiores variações positivas no índice de quantum das exportações se deram até a metade da década de 2000. A partir de então, o aumento nas quantidades exportadas tem sido cada vez menor, inclusive apresentando retrações de 2,5% em 2008 e 10,7% em 2009. Isso indicaria que na segunda metade dos anos 2000, o aumento no valor exportado tem sido associado a uma adequação passiva ao mercado global. Observa-se, no ano de 2010, uma retomada do crescimento do índice de quantum das exportações, para todas as classes de produto. Assim, se num primeiro momento a balança comercial

brasileira respondeu à mudança cambial e à retomada do crescimento da corrente de comércio mundial não apenas se adaptando aos preços mais altos, mas principalmente elevando as quantidades exportadas (FLINGENSPAN, 2007), num segundo, a competitividade das exportações brasileiras, de modo geral, passa a ser menos visível.

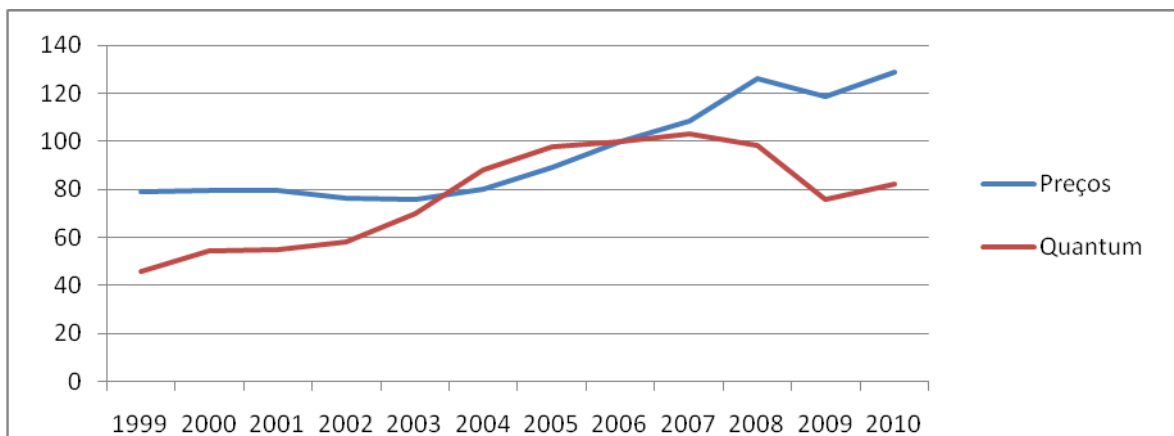


Gráfico 14. Índices de preços e quantum das exportações brasileiras: produtos manufaturados (2006=100)

Fonte: Funcex. Elaboração própria.

O segundo tipo de desagregação que lançaremos mão para melhor caracterizar o perfil da inserção externa comercial da economia brasileira no período, beneficiará o critério de setores industriais por conteúdo tecnológico. De acordo com a metodologia da OCDE, a classificação dos dados abrange produtos não industriais e industriais, sendo que os últimos são subdivididos por grau de intensidade tecnológica: alta, média-alta, média-baixa e baixa.

A importância do setor exportador para a economia é de grande relevância para a dinâmica da mesma. Como coloca Markward (2004):

De modo geral, firmas intensivas em tecnologia são mais inovadoras, utilizam seus recursos produtivos de maneira mais eficiente, pagam salários mais elevados e são mais bem sucedidas no objetivo de ampliar seus mercados. Adicionalmente, as indústrias altamente intensivas em tecnologia são as que mais crescem no comércio internacional e seu dinamismo contribui, ainda, para a geração de economias externas (spillovers) em benefício de outros setores industriais (MARKWALD, 2004, p. 4).

Entretanto, o autor também destaca que elevado conteúdo tecnológico na pauta de exportações não significa necessariamente maior dinamismo da mesma, dado que produtos desses setores também são passíveis de apresentar uma evolução a um ritmo mais lento do

que o apresentado pelo comércio mundial como um todo. Em síntese, Markward (2004) sublinha que produtos de alta intensidade tecnológica nem sempre têm um bom desempenho no comércio mundial, enquanto produtos de baixa intensidade tecnológica ou produtos não industriais que detenham atributos como marca ou design podem apresentar um comportamento altamente dinâmico.

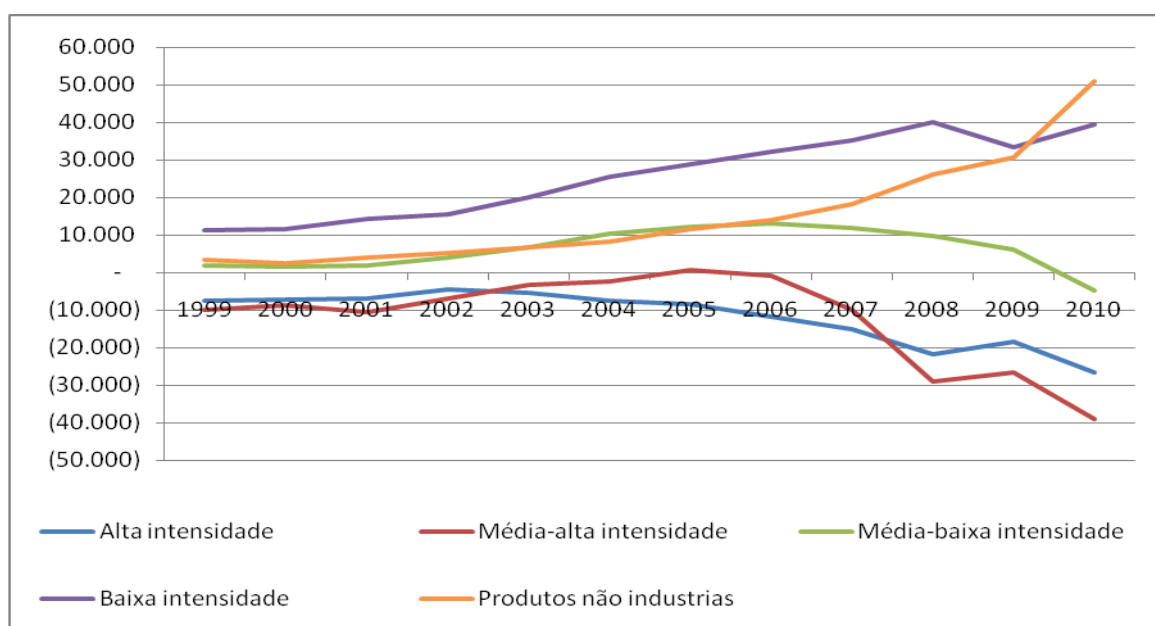


Gráfico 15. Saldo comercial por intensidade tecnológica (US\$ milhões).

Fonte: Secex/MDIC. Elaboração própria.

A análise do resultado da balança comercial por intensidade tecnológica (gráfico 15) nos mostra que os únicos setores superavitários durante o período integral aqui analisado foram os de baixa intensidade tecnológica e não industriais. O setor de média-baixa intensidade tecnológica, apesar de ter apresentado superávits até 2009 – com seu ápice em 2006 – terminou o ano de 2010 com seu primeiro déficit desde o início de período. Os piores desempenhos ficaram com os setores de média-alta e alta intensidade tecnológica.

O gráfico 16, por sua vez, expressa a variação da participação de cada uma das cinco categorias mencionadas na pauta de exportação brasileira entre os anos de 1999 e 2010. O que fica evidente é o aumento da participação dos produtos não industrializados em detrimento das outras quatro categorias envolvidas. Este setor, que tem grande parte de seu desempenho devido ao aumento dos preços e da demanda por *commodities* minerais e agrícolas – especialmente diante da expressiva demanda chinesa –, representava 18,2% da

pauta de exportação brasileira em 1999. Essa participação se elevou continuamente, e em 2008, a venda de produtos não industriais excedeu a venda de produtos de baixa intensidade tecnológica, passando a primeira posição no ranking de vendas externas brasileiras, atingindo 28,3% do total exportado frente a 26% da indústria de baixa tecnologia. No último ano da série, 2010, as exportações brasileiras de produtos não industriais já representavam 36,4% do total exportado. Prates (2006) destaca que na agropecuária, a expansão do *quantum* exportado desde 1999 foi beneficiada pelo aumento da competitividade, associado aos ganhos de escala, desenvolvimento de novas sementes e baixos salários.

Entre os industrializados, os setores de baixa intensidade tecnológica obtiveram o melhor resultado, com participação em 2010 de 26,4% da pauta de exportação, e destaque para o setor de alimentos, bebida e tabaco. Em seguida, as exportações de média-alta intensidade tecnológica tiveram participação de 18% sobre o total exportado, grande parte devido ao desempenho de veículos automotores, produtos químicos e máquinas e equipamentos mecânicos. Os setores de médio-baixo conteúdo tecnológico alcançaram uma representatividade 14,6% dessa pauta, graças as vendas externas de produtos metálicos e produtos de petróleo refinado e outros combustíveis. Por fim, os setores de alta intensidade, como aeronáutica e aeroespacial, farmacêutica e equipamentos de rádio, TV e comunicação, lograram uma modesta participação de 4,6% no total exportado pelo país.

No que tange às importações, a participação dos setores industriais como um todo na pauta de importações teve uma média de 85,1%, sendo que os produtos de alta e média-alta intensidade tecnológica respondem por uma média de 62,5% sobre o total importado no período

Quando se compara com a pauta exportadora – na qual os itens de alta e média-alta intensidade tecnológica correspondem a 29,6% na média e 22,6% no último ano da série – fica clara a assimetria, no quesito tecnologia, entre as compras e vendas externas da economia brasileira. Têm participação expressiva na pauta de importações brasileiras, os setores de farmacêutica, equipamento de rádio, TV e comunicação, instrumentos médicos de ótica e precisão, veículos automotores, produtos químicos, máquinas e equipamentos mecânicos, produtos metálicos, e produtos de petróleo refinado e outros combustíveis.

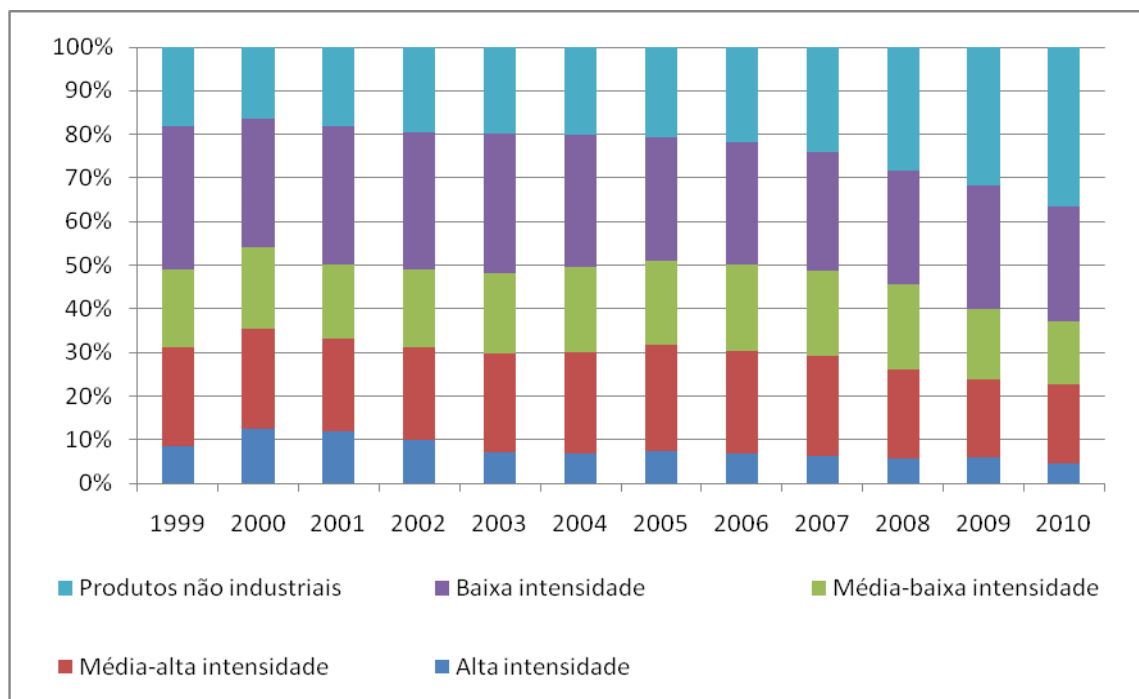


Gráfico 16. Exportações brasileiras por intensidade tecnológica. Participação no total (%).
Fonte: Secex/MDIC. Elaboração própria.

Entre os setores que mais exportaram no período de 1999-2010, se destacam os assinalados no gráfico 17. O único pertencente à categoria de alta intensidade tecnológica é o de aeronáutica e aeroespacial, cujo desempenho é claramente influenciado pela produção da EMBRAER num cenário recente de demanda aquecida. Ademais, esse setor é o único de alto conteúdo tecnológico a apresentar saldo comercial positivo no período. Sublinha-se a relevância da taxa de câmbio para a produção desses bens, uma vez que existe a necessidade de recursos sofisticados para os quais não há produção nacional. Dado que muitos componentes devem ser importados, a produção acaba por ser barateada por uma moeda doméstica valorizada. Entre os outros setores de alta tecnologia, o que apresenta maior déficit comercial é o de equipamento de rádio, TV e comunicação.

A categoria de média-alta intensidade tecnológica tem sua representatividade entre os setores brasileiros que mais exportam devido ao desempenho veículos automotores, reboques e semi-reboques, produtos químicos e máquinas e equipamentos mecânicos, sendo a primeira a de melhor resultado. As exportação desses três setores conjuntamente tem participação média de 19,2% nas vendas totais do país durante a série, entretanto essa porcentagem vem caindo com os anos

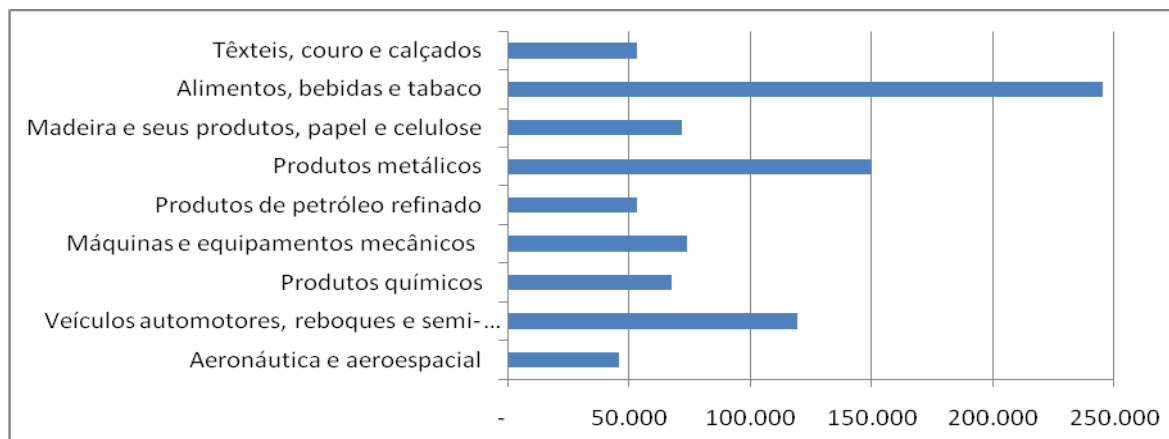


Gráfico 17. Setores brasileiros que mais exportam (US\$ milhões).

Fonte: Secex/MDIC. Elaboração própria.

Já entre os setores de média-baixa intensidade tecnológica, se destacam pelas vendas externas os produtos metálicos e produtos de petróleo refinado e outros combustíveis. Desde 2006, esses dois setores têm conjuntamente diminuído sua participação no total exportado pela economia brasileira. Ainda sublinha-se que o superávit comercial dessa categoria tem sido sustentado pelo setor de produtos metálicos.

Finalmente, entre os setores de intensidade tecnológica baixa, destacam-se os de produtos têxteis, couros e calçados, alimentos, bebidas e tabaco, e madeira e seus produtos, papel e celulose. Como mencionado anteriormente, essa categoria respondeu por mais de um quarto das exportações brasileiras em 2010, entretanto essa participação tem diminuído frente ao aumento das vendas de produtos não industriais.

O último tipo de desagregação que será feito nesse trabalho para fins de análise da inserção comercial, com ênfase na pauta de exportações se refere a divisão por categoria de uso. Assim, serão abordados os fluxos de vendas e compras externas, em especial sob a forma de participações sobre o total, das seguintes cinco categorias: bens de capital, bens intermediários, bens de consumo duráveis, bens de consumo não duráveis e combustíveis.

Ao analisarmos o saldo comercial brasileiro por categoria de uso (gráfico 18) fica claro que grande parte da magnitude desse saldo se deve ao resultado comercial extremamente favorável ao Brasil obtido nos bens intermediários e nos bens de consumo não duráveis. No comércio dos bens de consumo duráveis, por sua vez, o que se vê é a reversão de um modesto superávit até o ano de 2007 para um déficit crescente – ainda que não extremamente significativo – a partir de 2008.

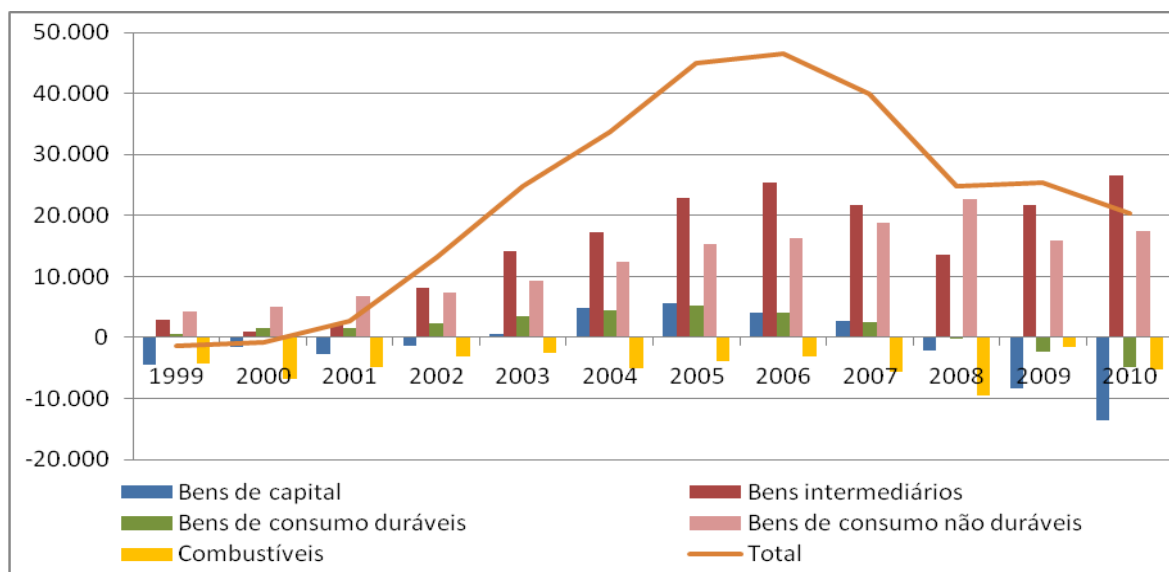


Gráfico 18. Saldo comercial brasileiro por categoria de uso (US\$ milhões).

Fonte: Funcex. Elaborado pelo autor.

Já no que tange os bens de capital, o saldo comercial dessa categoria apresentou um movimento em U invertido, saindo de um déficit em 1999, atingindo seu pico em 2005, com um saldo positivo de US\$ 5,6 bilhões, e voltando a apresentar queda no saldo e déficit a partir de 2008. O reaparecimento desse resultado negativo esteve ligado a um aumento expressivo das importações desses bens, que foi facilitado pela apreciação cambial configurando um cenário de ampliação e reestruturação da capacidade produtiva brasileira para o futuro. No que se refere aos combustíveis, o saldo comercial tem sido negativo em toda série, a despeito do aumento expressivo das exportações brasileiras dessa categoria, o que evidencia que as importações têm acompanhado esse crescimento, por vezes de modo mais acelerado, por vezes de menos.

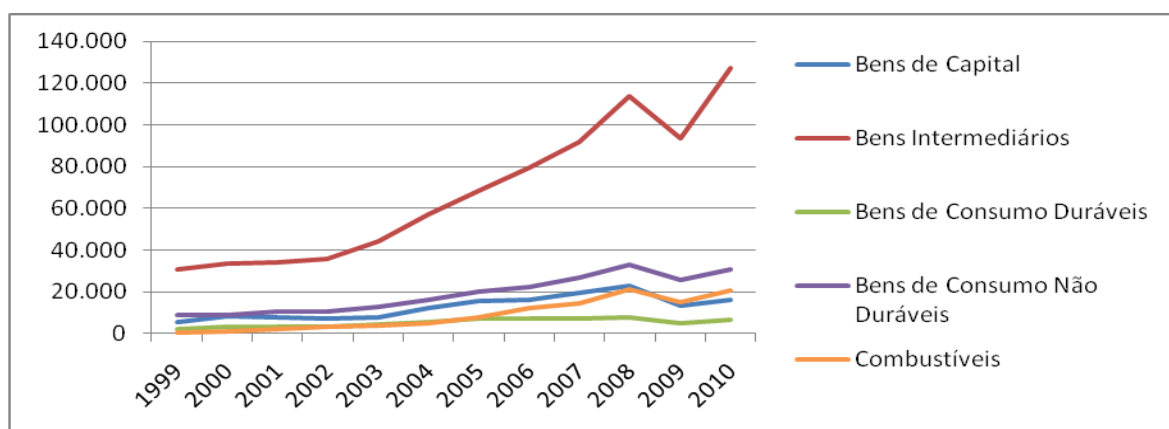


Gráfico 19. Exportações brasileiras por categoria de uso (US\$ milhões).

Fonte: Funcex. Elaborada pelo autor.

Em relação à evolução das exportações brasileiras, percebe-se que todas as categorias de uso expandiram suas exportações entre 1999 e 2008, tendo o crescimento sido mais robusto nas exportações de bens intermediários (gráfico 19). No ano de 2009, houve uma retração pontual nas exportações que afetou as cinco categorias de modo negativo, sendo a mais prejudicada a de bens de capital, que teve um recuo de 41,2% do valor exportado, em função da diminuição expressiva do *quantum* exportado.

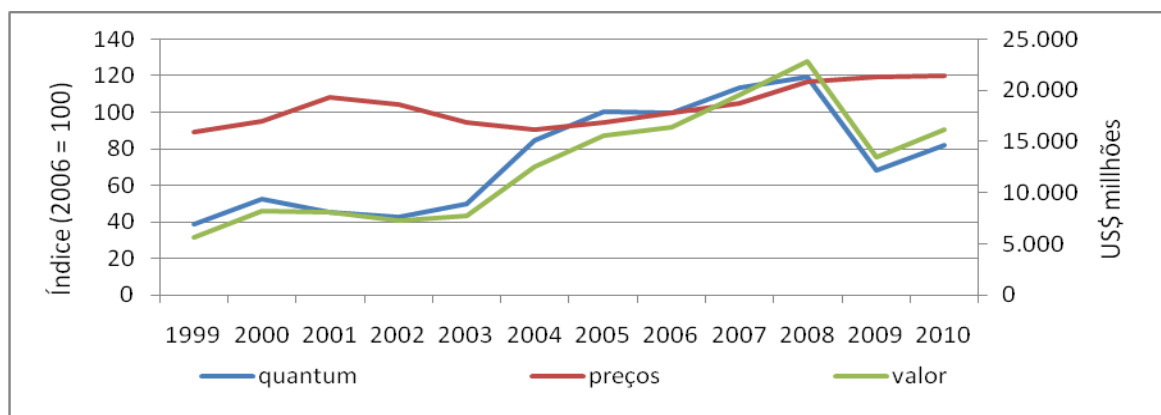


Gráfico 20. Índice de Preços e Quantum das exportações de bens de capital e valor exportado. Fonte: Funcex. Elaborada pelo autor.

No que se refere aos bens intermediários, categoria que tem maior peso nas vendas brasileiras, o aumento consistente das vendas – com exceção do ano de 2009 – foi sustentado por uma combinação entre o aumento dos preços e das quantidades exportado. Até 2003, a influência positiva do quantum exportado foi mais determinante do que a influência dos preços. Entretanto, o que se viu a partir de 2004 foi o oposto.

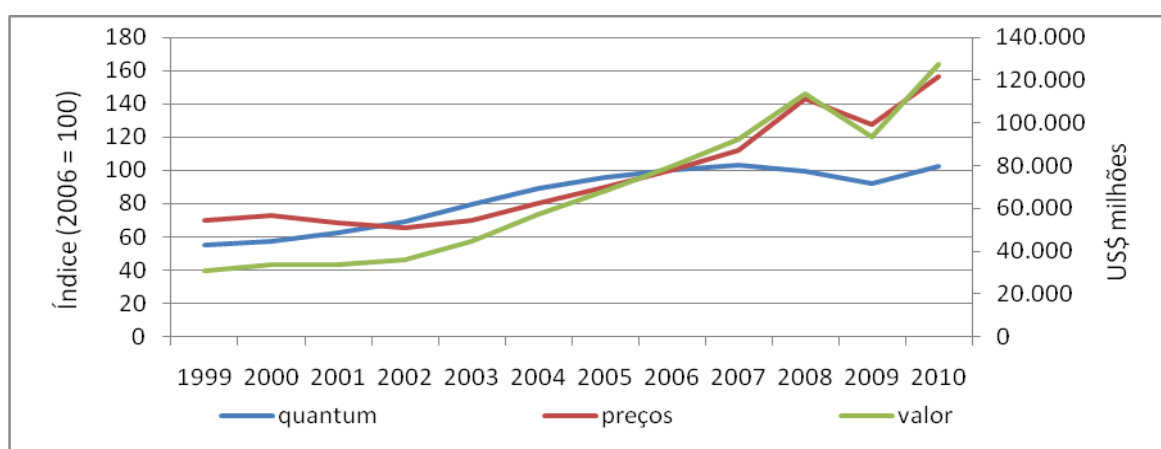


Gráfico 21. Índice de Preços e Quantum das exportações de bens intermediários e valor exportado. Fonte: Funcex. Elaborada pelo autor.

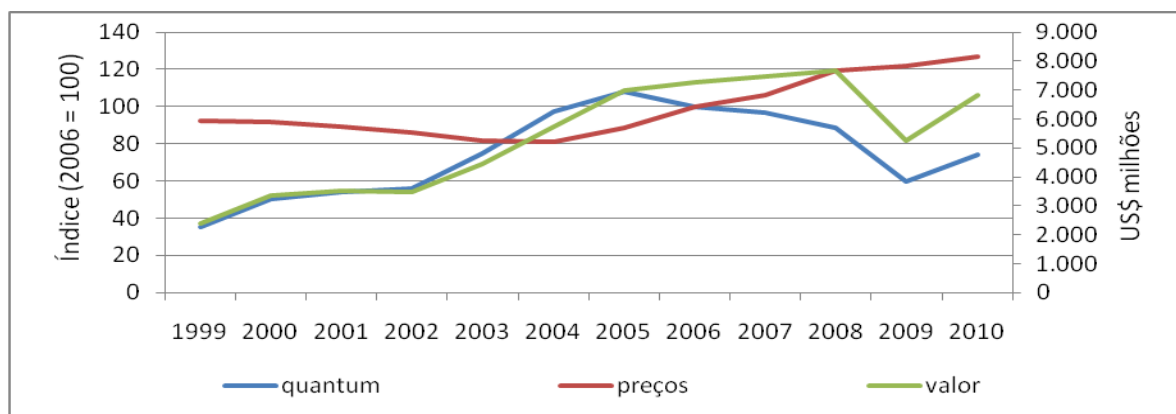


Gráfico 22. Índice de Preços e Quantum das exportações de bens duráveis e valor exportado. Fonte: Funcex. Elaborada pelo autor.

De modo semelhante, o valor exportado dos bens de consumo duráveis foi beneficiado até 2005 pelo aumento das quantidades exportadas, demonstrando os efeitos das desvalorizações da moeda doméstica nos anos de 1999, 2001 e 2002. Contudo, a partir de 2006, o índice de quantum começa a reverter, enquanto o índice de preços, antes em queda, passa a crescer. Entretanto, a alta dos preços só consegue compensar em parte a queda das quantidades exportadas. Já sobre o comportamento observado nas vendas dos bens de consumo não duráveis, até 2004, a forte expansão das quantidades exportadas determinou o crescimento do valor exportado desses bens, mesmo em frente a quedas no índice de preços até 2002. A partir de então inicia-se uma tendência de alta dos preços. Entretanto, desde 2007 se observa uma leve retração do índice de *quantum*, passando de 108 para 99,5 em 2010. Contudo, o comportamento favorável dos preços as exportações, possibilitaram a configuração de uma tendência de alta dos valores exportados, apesar da queda das quantidades exportadas.

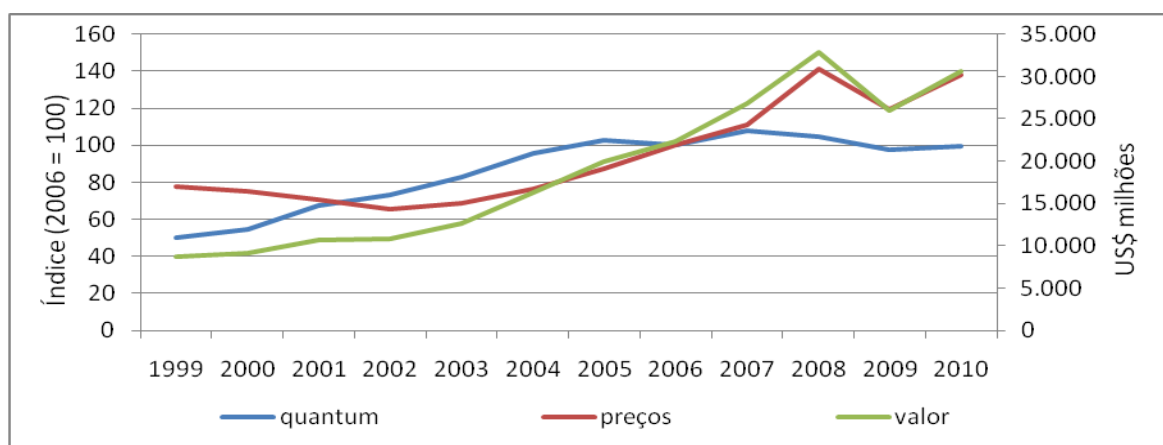


Gráfico 23. Índice de Preços e Quantum das exportações de bens não duráveis e valor exportado. Fonte: Funcex. Elaborada pelo autor.

Finalmente, a melhora expressiva nas vendas externas de combustíveis se deve ao aumento tanto no índice de *quantum* quanto no índice de preços desses produtos. Ambos apresentaram tendência altista, com exceção de duas quedas pontuais nos preços desses bens em 2001 e em 2009, sendo que no primeiro ano essa queda foi mais do que compensada pelo aumento de 166,3% das quantidades exportadas frente ao ano anterior.

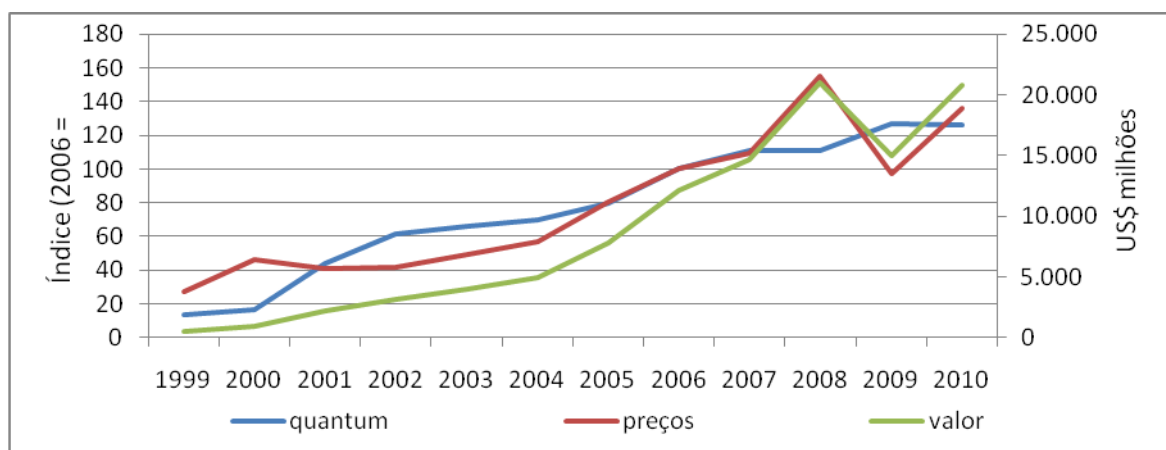


Gráfico 24. Índice de Preços e Quantum das exportações de combustíveis e valor exportado.
Fonte: Funcex. Elaborada pelo autor.

De modo geral, houve um aumento de 805% no índice de quantum das exportações entre 1999 e 2010, e 396% no de preços, provocando um aumento de vendas expressivo nessa categoria, assim como um da relação entre as vendas externas de combustíveis e as vendas totais brasileiras.

Ao compararmos as participações das diferentes categorias de uso no valor total das exportações, fica claro o peso preponderante das vendas dos bens intermediários. Essa categoria representou uma média de 59,3% das exportações totais entre 1999 e 2010, variando entre 57,3% e 64%. A segunda categoria mais participativa foi a de bens de consumo não duráveis, com uma média de participação na casa de 17%, seguido pelas vendas dos bens de capitais, com uma média de 11,8% de representatividade, combustíveis, com 6,4% e, por último, bens de consumo duráveis, com 5,1% das vendas externas totais. Todavia, o uso de médias para o período esconde as tendências e mudanças nas participações relativas ao longo dos doze anos em análise. No gráfico 25, entretanto, é possível visualizar essa transformações.

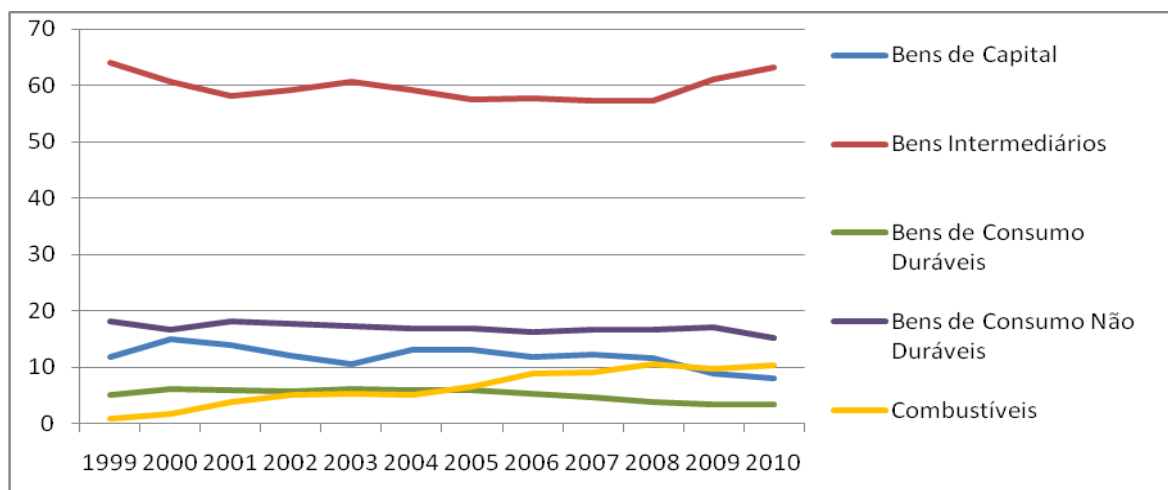


Gráfico 25. Exportações brasileiras por categoria de uso. Participação no total (%).

Fonte: Funcex. Elaboração do autor.

Apesar da preponderância dos bens intermediários na pauta de exportação, são os combustíveis que tem crescido em importância relativa nas vendas externas. Enquanto a participação dos outros setores não apresentaram uma tendência nítida no período, a representatividade dos combustíveis tem crescido consistentemente, passando de 1% para 10,3% das vendas totais brasileiras. Em termos reais, as exportações dessa categoria passaram de US\$ 462 milhões para US\$ 20,8 bilhões, atingindo um valor mais de 45 vezes maior do que o valor inicial. Enquanto isso, as exportações totais tiveram o seu valor inicial multiplicado por aproximadamente 4,2 vezes. Esse aumento da participação dos combustíveis se deu em detrimento da participação dos outros segmentos

Outro aspecto que deve ser considerado na análise da inserção comercial é o destino das exportações. De acordo com Prates (2006), o acoplamento da economia brasileira no ciclo de expansão da economia e do comércio mundiais a partir de 2002 foi favorecido pela diversificação geográfica das exportações brasileiras a partir de fins da década de 1990. Como coloca Markwald e Ribeiro (2005), a maior diversificação de destinos, com redução da importância relativa de mercados tradicionais, como Estados Unidos, Europa Ocidental e América Latina, e aumento de participação dos países asiáticos, africanos e do leste europeu teria ajudado a impulsionar as vendas externas ao tornar nossas exportações menos dependentes da volatilidade da demanda de um número menos abrangente de países ou regiões.

Considerando que a distribuição das exportações brasileiras por destino sofreu diversas alterações ao longo do período aqui em questão, a simples contraposição da composição

atual dessas exportações por destino versus a composição existente em 1999, encobria movimentos importantes que se deram nesse meio tempo.

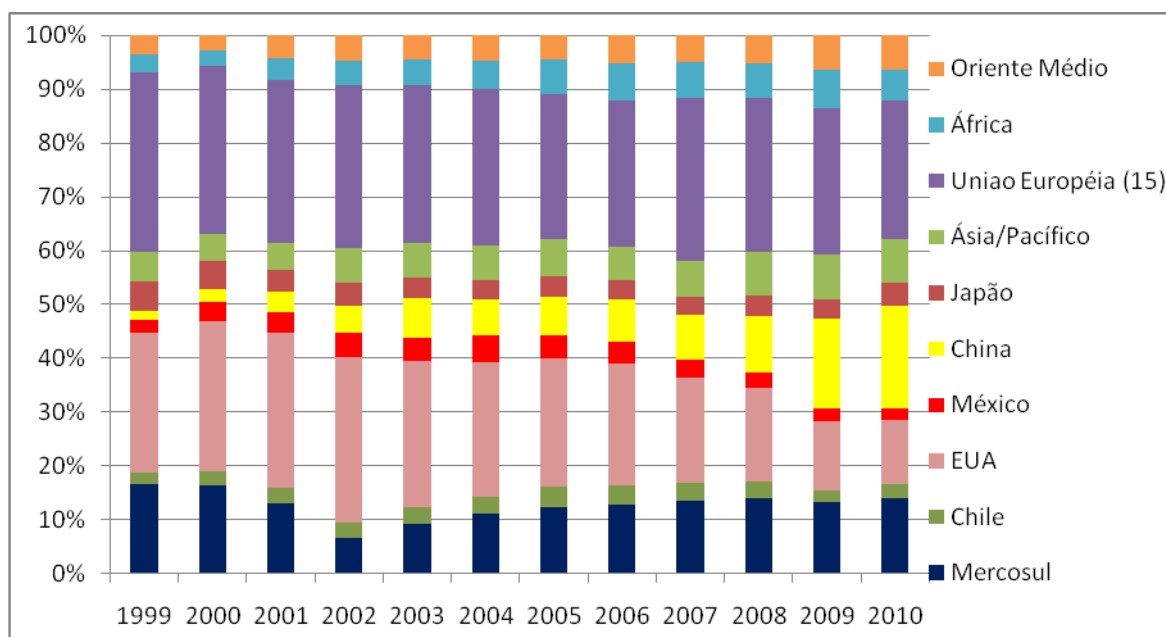


Gráfico 26. Exportações brasileiras por destino. Participação no total (%)
 Fonte: Dados Funcex e Ipeadata. Elaboração própria.

Fica claro através da visualização do gráfico 26 que as transformações ocorridas entre os anos de 1999 e 2010 não foram de caráter desprezível. Uma dessas mudanças é evidenciada pela queda na participação dos mercados NAFTA, União Européia, Japão, Mercosul e Chile. O grupo, que tinha uma representação de mais de 75% no destino das exportações brasileiras em 1999, reduziu esse percentual para 50% em 2010. Ao mesmo tempo, a China, os países do Oriente Médio, a África e os países do grupo Ásia/Pacífico, como um todo, aumentaram sua participação de 12% no destino das exportações brasileiras, para 31,7%.

Chama atenção a evolução das exportações com destino ao Mercosul, e em especial, à Argentina. O bloco, que tinha uma participação de 14,2% nas exportações brasileiras – grande parte destinada à Argentina – retraiu sua participação até 5,5% do total exportado, em 2002. O impacto negativo da diminuição do valor exportado para o Mercosul foi atenuado pela diversificação dos destinos de exportação e por uma melhora na contribuição de outros países e blocos. A partir de então, a participação do Mercosul volta a subir, atingindo 11,2% dos destinos de exportação em 2010, valor ainda menor do que no início da série. Ressalta-se ainda que a diminuição da participação desse bloco no

destino das exportações, por ser concentrar no comércio de veículos, tem efeitos negativos sobre essa indústria brasileira.

Outro caso que merece destaque se refere à progressiva queda da participação dos Estados Unidos em nossa pauta de exportação, frente ao expressivo aumento da participação chinesa na mesma. China, que começa a série representando apenas 1,4% do destino das exportações brasileiras, alcança o ano de 2010 com participação de 15,2%, tendo se tornando o maior destino das exportações brasileiras em 2009, quando ultrapassou a participação dos Estados Unidos nas exportações brasileiras. Se por um lado, os efeitos dessa inversão é uma menor vulnerabilidade das exportações brasileiras à economia norte-americana, por outro deve se avaliar os efeitos dessa inversão sobre a pauta de exportação brasileira. Pois, enquanto as exportações destinadas aos Estados Unidos se distribuem por diversos setores (como siderurgia, peças e outros veículos, papel, celulose e gráfica, e café), àquelas destinadas à China são fortemente centradas em agropecuária e extrativismo vegetal, como já destacavam Coutinho, Hiratuka e Sabbatini (2003).

Sublinha-se ainda a participação crescente, ainda que pequena quando comparada ao total exportado, dos países no grupo Oriente Médio e África⁴⁵. Enquanto o primeiro teve um aumento de 69% na participação como destino de exportações, o segundo apresentou um crescimento de 65%. Juntos, os dois grupos alcançaram em 2010 a participação de 9,8% nas exportações brasileiras.

Por fim, cabe ainda tecer algumas observações a respeito do grau de dinamismo da pauta exportadora brasileira. Como sublinha Markwald (2004), classificações baseadas nesses critérios são utilizadas para avaliar o grau de adaptação da oferta exportável de um país à evolução da demanda mundial. De acordo com a tabela 11 as exportações brasileiras até 2008 ainda estavam fortemente concentradas em bens de grau de dinamismo intermediário, o que significa dizer que o comércio internacional desses bens tem evoluído a mesma taxa de crescimento do comércio internacional total. Esses bens tem representado, entre 2001 e 2008, uma média de 43% de nossas exportações totais. Se destacam também por alta participação nas vendas externas brasileiras, bens considerados de baixo dinamismo, ou seja, cuja sua evolução no comércio internacional se dá a taxas menores do que a média do comércio internacional. Entretanto, sua representatividade na pauta de

⁴⁵ Sobre as exportações brasileiras de bens de capital para a África, ver Lautenschlager e Catermol (2011).

exportações brasileiras diminuiu entre 2001 e 2008, atingindo neste último ano 22% da mesma. Também os produtos em decadência tem mostrado menor participação nas vendas brasileiras, embora não tivessem tido participação significativa desde 2001. Quanto aos bens que têm suas taxas de crescimento do comércio internacional maiores do que a média, eles parecem estar aumentando sua parcelas nas exportações brasileiras, atingindo 16% no caso dos dinâmicos e 17% nos muito dinâmicos.

Tabela 11. Pauta de exportação brasileira por grau de dinamismo. Participação no total (%)

Grau de dinamismo	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Muito dinâmicos	11	11	11	12	14	15	15	17
Dinâmicos	9	12	13	13	14	16	15	16
Intermediários	42	42	44	44	44	44	43	42
Baixo dinamismo	32	30	27	26	24	22	23	22
Em decadência	4	4	3	3	2	2	2	2
Não catalogados	2	2	2	2	2	2	2	2
Total brasileiro	100	100	100	100	100	100	100	100

Obs.: Utiliza o crescimento do comércio mundial (a.a%) entre os biênios 2001/2002 e 2005/2006 para atribuir o grau de dinamismo.

Fonte: Funcex. Elaboração própria.

Markward (2004) faz algumas considerações sobre a utilização do critério de dinamismo na pauta exportadora de um país. Para o autor, a inexistência de uma classificação que possa ser considerada “padrão” contribui para tornar o conceito de “produtos dinâmicos” impreciso. O autor destaca que os indicadores de dinamismo não são adequados como instrumentos para orientar políticas de promoção de exportações e recomendar o direcionamento recursos em benefício de setores ou produtos considerados “dinâmicos”. O principal motivo para essa constatação é a significativa probabilidade de os produtos ou setores apontados como dinâmicos em um determinado momento não mais o serem alguns anos depois.

Fica evidente, assim, que as transformações pelas quais o país passou em sua inserção comercial externa foram significativas, qualquer que seja a ótica de desagregação utilizada. No que tange a valores exportados, o país parece ter conseguido fazer bom proveito da fase de aumento dos fluxos comerciais no mundo, elevando inclusive sua participação nas exportações globais de modo não desprezível em relação ao início da série. Também se observaram mudanças expressivas na pauta de exportações por destino, com participação crescente de mercados considerados não tradicionais, e maior participação na pauta de bens – recentemente – considerados dinâmicos.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A análise das contas externas brasileiras no período entre 1999 e 2010, buscou traçar a evolução da inserção da economia do país no cenário global. Neste sentido, o exame dessa inserção abrangeu tanto a conta capital e financeira quanto a balança comercial. A importância do estudo é relevante na medida em que permite uma melhor compreensão do como o Brasil tem interagido, tanto comercialmente quanto financeiramente, com o resto do mundo, e quais os fatores por trás dessa inserção. Como destaca Prates (2006), aspectos macroeconômicos e estruturais têm grande influência sobre a trajetória das contas externas de um país.

No caso brasileiro, esses aspectos aparecem na adoção de um regime de câmbio flexível e nos processos de abertura comercial e financeira da economia. O primeiro deles surge dado a inviabilidade de se manter ao mesmo tempo uma livre mobilidade de capitais, taxa de câmbio fixa e perseguir uma política monetária orientada às questões domésticas (OBSTFELD E TAYLOR, 2004). No Brasil, a crise cambial de 1998/1999 determinou que o segundo desses itens fosse sacrificado, para que os outros dois fossem perseguidos. Já a abertura comercial e a financeira, tiveram o mérito de normatizar o processo de busca da livre mobilidade de capitais e do livre comércio. Entretanto, como destaca Biancareli (2006) e outros autores, a abertura *de facto* das economias emergentes é fortemente condicionada pelo cenário internacional. É nesse sentido que Prates (2006) sublinha que a performance recente das duas principais contas do balanço de pagamentos – conta capital e financeira e balança comercial – estão associadas a algumas “heranças” do período anterior. Ou seja, uma vez que houve um movimento de abertura *de jure* da economia, o Brasil pode se beneficiar mais extensamente do aparecimento de um novo ciclo de liquidez para países emergentes – ao mesmo tempo em que aumenta sua exposição aos movimentos bruscos do capital internacional.

Neste trabalho, estes aspectos se entrelaçam na medida em que o aumento no grau de abertura financeira, combinado com a retomada de fluxos financeiros internacionais para países emergentes, determina, em grande parte, os movimentos da taxa de câmbio, que por sua vez, afeta os fluxos comerciais do país com o resto do mundo.

No que tange à abertura financeira, Prates e Freitas (2001) colocam o processo de liberalização financeira ocorrido no Brasil como parte de um movimento maior envolvendo países centrais e periféricos no sentido de abertura da conta capital. O que se percebeu aqui foi um movimento centrado na liberalização das *inward* e *outward transactions*, enquanto a flexibilização do terceiro tipo de transação - transações domésticas denominadas em moeda estrangeira – teve seu avanço bem mais contido.

Já o processo de abertura comercial, esteve inicialmente ligado a uma necessidade interna de modernização da estrutura industrial brasileira e aumento de produtividade. Em um segundo momento, essa política foi utilizada como uma ferramenta de combate a inflação, associada em especial ao Plano Real. Há de se considerar que no Brasil havia vigorado por décadas um modelo de industrialização via substituição de importações. Assim, quando do início do processo de abertura, estavam em vigência inúmeros regimes especiais de importação, além de outras barreiras não tarifárias e expressivas barreiras tarifárias.

Recentemente, parece que as medidas de aprofundamento da liberalização na esfera comercial e financeira estiveram mais ligadas a processos de simplificação de normas e desburocratização.

Quanto aos fluxos de capitais no período 1999-2010, após uma tendência inicial de retração, relacionada à fase de baixa do primeiro ciclo de liquidez internacional para economias emergentes, as contas de investimento direto estrangeiro e outros investimentos diretos começaram a mostrar sinais de recuperação em 2003. Já a conta investimentos estrangeiros de portfólio após alguma instabilidade, apresentou significativo crescimento nos anos de 2005, 2006 e 2007, sustentando forte entrada de recursos até setembro de 2008. Essa tendência altista esteve estritamente ligada ao cenário internacional, com destaque para o movimento de alta dos preços das *commodities*, somado às perspectivas de valorização de ativos brasileiros. Ademais, a mudança na classificação de risco de crédito soberano do Brasil para “grau de investimento” primeiro pela agência Standard & Poors, e em seguida pela Fitch, ainda no primeiro semestre de 2008 auxiliou no sentido de amortecer a piora nos resultados dos fluxos financeiros, frente ao aprofundamento da crise financeira global e contágio das economias emergentes. Como era de se esperar, frente a este contágio, os investimentos de portfólio foram os que sofreram maior retração,

entretanto igualmente forte foi a recuperação desses fluxos no ano de 2009 e 2010. Essa recuperação, como destacam Prates, Cunha e Lélis (2010) foi possibilitada pelo surgimento de uma nova etapa da crise global, marcada pela melhoria nas condições de liquidez, taxas de juros oficiais baixas e menor aversão ao risco dos investidores. Quanto ao IDE, ainda se destaca uma tendência de perda da participação do setor de serviços no destino desses investimentos por atividade econômica, frente à expansão dos recursos destinados à agricultura, pecuária e extrativismo mineral no período analisado. De modo geral, se sublinha que o segundo ciclo de liquidez para economias emergentes, iniciado em 2003, coincidiu com a reversão de uma tendência de desvalorização da moeda doméstica. Ou seja, a partir de então, o real inicia um processo praticamente contínuo de valorização frente ao dólar – com exceção do ano de 2008, como consequência da crise financeira global.

No que se refere ao desempenho das vendas externas, grande parte da melhora ocorrida nos saldos comerciais, em comparação com o período de vigência da âncora cambial, foi viabilizada pelo contexto externo, onde se observou um aumento da intensidade do comércio, influenciando na escalada dos preços e quantidades exportadas, em especial a partir de 2002. Neste cenário a participação do Brasil nas exportações globais teve aumento significativo de 0,86 em 1999 para 1,33 em 2010.

A análise da pauta de exportação brasileira a partir de três óticas diversas – classe de produtos, categoria de uso e intensidade tecnológica – permitiu um detalhamento maior das mudanças que se forjam. De modo geral, o que se observou foi uma melhoria nos saldos comerciais, desde o início da série até o ano de 2007, explicado cada vez mais pelo resultados das vendas externas. Nos três anos que se seguem, entretanto, esse resultado positivo tem forte retração, em função da crise financeira global e seus efeitos sobre o lado real da economia internacional. Neste cenário, a diminuição do superávit esteve ligada a uma taxa de crescimento de importações maior do que a taxa de crescimento das exportações.

Através do exame das exportações brasileiras por classe de produtos, fica claro que apesar das três classes apresentarem significativa elevação dos valores exportados, foi o resultado dos bens primários que se destacou, provocando uma importante mudança na estrutura da pauta de exportações. A participação desses bens nas vendas externas

brasileiras cresceu durante todo o período em detrimento da participação dos bens manufaturados, ocorrendo, no final da série, a sobreposição dos bens básicos sobre os outros. É importante destacar que grande parte da melhora das vendas de produtos básicos esteve associada não apenas ao aumento dos preços, mas também a uma elevação significativa nas quantidades exportadas.

Já a análise do saldo comercial por intensidade tecnológica mostra que os setores que apresentaram melhores resultados foram aqueles não industriais, de baixa intensidade tecnológica e de média-baixa intensidade tecnológica, sendo que este último começou a diminuir seu superávit a partir de 2007, terminando a série com um déficit. Na pauta de exportação, sublinha-se o aumento da participação das vendas de bens não industrializados, representando, no final do período a maior parcela das exportações brasileiras. Em segundo lugar, os setores de maior representatividade são aqueles de baixa intensidade tecnológica, seguidos pelos de média alta, média baixa e alta intensidade tecnológica, respectivamente.

Por fim, o exame da balança comercial brasileira por categoria de uso revela que grande parte do superávit comercial conquistado no período em questão, se deu em razão do desempenho das categorias de bens intermediários e de bens de consumo não duráveis. Já no que tange aos bens de capital e bens de consumo duráveis, os mesmos apresentaram resultado positivo modesto em grande parte da série, contudo a partir de 2008, os valores de compra desses bens excederam suas vendas externas. Quanto às participações na pauta de exportações, merece destaque o aumento significativo dos combustíveis, que cresceu de 1% para 10,3% das vendas totais brasileiras. Entretanto, essa melhoria na participação não se traduziu na obtenção de resultados superavitários no comércio de combustíveis entre o país e o resto do mundo.

Ainda cabe lembrar as mudanças na estrutura da pauta de exportação brasileira por destino de exportação. O aumento da participação de economias não tradicionais no comércio com o país é benéfico no sentido que diminui a exposição da economia brasileira a apenas alguns países. Outro aspecto impossível de ser ignorado é o aparecimento da China como maior parceiro comercial brasileiro, posição uma vez ocupada pelos Estados Unidos. Assim, na medida em que o primeiro país aumentou expressivamente sua

participação como destino de vendas dos produtos brasileiros, o segundo teve essa participação reduzida.

Desta forma, o retrato que parece se desenhar no ano de 2010 quanto a inserção externa da economia brasileira é visivelmente diverso daquele de 1999, seja em sua dimensão financeira ou comercial. As alterações sofridas por essa inserção foram fruto da interação de uma série de aspectos de ordem interna – macroeconômicos e estruturais – e externa. Todavia, parece persistir sobreposição dos fluxos financeiros, sua forte influência sobre o câmbio, e conseqüente condicionamento dos fluxos comerciais.

6. REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICAS

AKYUZ, Y. Financial Liberalization: the key issues. UNCTAD, Discussion Papers, n. 56, 1993.

ALMEIDA, E. S. Mudança institucional e estrutural na economia brasileira do início dos anos noventa. **Análise Econômica**. Porto Alegre, n. 31, p. 157–188, 1999.

ANDREZZO, A. S.; LIMA, I. S. Mercado financeiro: aspectos históricos e conceituais. São Paulo: Pioneira, 1999.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim do Banco Central do Brasil**. Brasília, v. 36, 2000. Disponível em: < <http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2000/rel2000p.pdf> > Acesso em: 20 jun. 2011.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim do Banco Central do Brasil**. Brasília, v. 40, 2004. Disponível em: < <http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2004/rel2004p.pdf> > Acesso em: 20 jun. 2011.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Nova Legislação e Regulamentação Cambial**. 2006. Disponível em: < http://www.hayata.com.br/Nova_Legislacao_Regulamentacao_Cambial.pdf > Acesso em: 20 jun. 2011.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim do Banco Central do Brasil**. Brasília, vol 44, 2008. Disponível em: < <http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2008/rel2008p.pdf> > Acesso em: 20 jun. 2011.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Medidas de Simplificação da Área de Câmbio**. 2009. Disponível em: < http://www.bcb.gov.br/rex/LegCE/Port/Ftp/Medidas_Simplificacao_Area_de_Cambio.pdf > Acesso em: 20 jun. 2011.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Capitais Internacionais e Mercado de Câmbio no Brasil**. 2010. Disponível em: <

[http://www.bcb.gov.br/rex/LegCE/Port/Ftp/Capitais Internacionais Mercado Cambio Brasil.pdf](http://www.bcb.gov.br/rex/LegCE/Port/Ftp/Capitais_Internacionais_Mercado_Cambio_Brasil.pdf) > Acesso em: 20 jun. 2011.

BAUMANN R.; RIVERO J.; ZAVATTIERO Y. As tarifas de importação no Plano Real. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, IPEA, v. 27, n. 3, 1997.

BIANCARELI, A. M. Países emergentes e ciclos internacionais. **Política Econômica em Foco**, n. 7. Campinas: Instituto de Economia da Unicamp, p. 86-118, 2006.

BHAGWATI, J. N. *Protecionismo versus Comércio Livre*. Rio de Janeiro: Nordica, 1989.

BRESSER-PEREIRA, L. C.; MARCONI, N. Existe doença holandesa no Brasil? **Anais do IV Fórum de Economia de São Paulo**, Fundação Getúlio Vargas: São Paulo. 2008.

CARNEIRO, R. *Desenvolvimento em crise: a economia brasileira no último quartel do século XX*. São Paulo: Editora UNESP, 2002.

CARVALHO, F. J. C. et al. **Economia Monetária e Financeira: teoria política**. 2ª ed., São Paulo, Campus. 2007

CASTELAN, R. D. **O fim do consenso e o consenso do fim: a reforma da política comercial brasileira entre 1985 e 1994**. 2008. Dissertação (Mestrado em Relações Internacionais) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2009.

CHANG, H. *Bad samaritans : the myth of free trade and the secret history of capitalism*. New York : Bloomsbury, 2008.

COUTINHO, L.; HIRATUKA, C. SABATINI R. O desafio da construção de uma inserção externa dinamizadora. **Seminário Brasil em desenvolvimento**, UFRJ, 2003.

DOOLEY, M. P.; FOLKERTS-LADAU, D.; GARBER, P. *International Financial Stability: Asia, Interest Rates, and the Dollar*. Deutsche Bank, 2005. Disponível em: < http://people.ucsc.edu/~mpd/InternationalFinancialStability_update.pdf > Acesso em: 20 jun. 2011.

EICHENGREEN, B. *A Globalização do Capital: Uma história do Sistema Monetário Internacional*. Editora 34, 2000.

ELBER, F. E.; VERMULM, R. Ajuste estrutural e estratégias empresariais. Rio de Janeiro: IPEA, 1993.

FARHI, M. O impacto dos ciclos de liquidez no Brasil: mercados financeiros, taxa de câmbio, preços e política monetária. **Política Econômica em Foco**, n. 7. Campinas: Instituto de Economia da Unicamp, p. 152-183, 2006

FISCHER, S. Currency Crises. In: FELDSTEINS, M. (Org.). **International Capital Flows**. University of Chicago Press, p. 453–458, 1999. Disponível em: < <http://www.nber.org/chapters/c9803.pdf> > Acesso em: 20 jun. 2011.

FLIGENSPAN, F. B. Como a balança comercial se adaptou às mudanças cambiais pós-1999 e ao reaquecimento do comércio mundial. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 12, 2007, São Paulo. **Anais...** São Paulo: set. 2007.

FRANCO, G. H. B.; PINHO NETO, D. M. **A desregulamentação da conta de capitais: limitações macroeconômicas e regulatórias**. 2004. Disponível em: <http://www.econ.puc-rio.br/gfranco/Reg_cambial3.pdf> Acesso em: 15 out. 2010.

FREITAS, M. C.; PRATES, D. A abertura financeira no governo FHC: impactos e consequências. **Economia e Sociedade**, Campinas, p. 81–111, 2001.

FUNDAÇÃO CENTRO DE ESTUDOS DO COMÉRCIO EXTERIOR. **Funcex data**. Disponível em: < <http://www.funcexdata.com.br> >. Acesso em: 20 jun 2011.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. IMF Survey, v. 32, n. 9, Maio 2003. Disponível em: < <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/2003/051903.pdf> > Acesso em: 20 jun. 2011.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. IMF Survey, v. 36, n. 11, Set. 2007. Disponível em: < <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/2007/091107.pdf> > Acesso em: 20 jun 2011.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. World Economic Outlook Database, 2010. Disponível em: < <http://www.imf.org> > Acesso em: 20 jun 2011.

GILPIN, R. Global Political Economy: understanding the international economic order. Princeton : Princeton University Press, 2001.

INSTITUTO DE PESQUISAS ECONÔMICAS APLICADAS. **Ipeadata**. Disponível em: < <http://www.ipeadata.gov.br> > Acesso em: 20 jun. 2011.

KOSE, M.A.; PRASAD, E. Liberalizing capital account restrictions. **Finance and Development, set/2004**. Washington, DC: IMF, p. 50-51, set. 2004. Disponível em: <<http://www.imf.org>> Acesso em: 20 jun. 2011.

KUME, H. A política tarifária brasileira no período 1980-88: avaliação e reforma. **Série ÉPICO 17**, INPES/IPEA, Rio de Janeiro. 1990.

KUME, H. A política de importação no Plano Real e a estrutura de proteção efetiva. Texto para discussão n. 423 do IPEA, 1996.

KUME, H.; PIANI, G.; SOUZA, C. F. B. A política brasileira de importação no período 1987-98: descrição e avaliação. Rio de Janeiro: IPEA, maio de 2000, 27p. Mimeografado.

LAAN, C. R. van der. **Liberalização da conta de capitais**: evolução e evidências para o caso brasileiro recente (1990-2005). Dissertação (mestrado) - Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Faculdade de Ciências Econômicas. Porto Alegre, BR-RS, 2006.

LAUTENSCHLAGER, A.; CATERMOL, F. Exportações brasileiras de bens de capital para a África: aspectos gerais, composição e principais destinos.

LEVI, M. International Finance, 4th edition. London: Routledge, 2005.

LIMA, M. R. S. de; SANTOS, F. O congresso e a política de comércio exterior. **Lua Nova**, São Paulo, n. 52, p. 122 – 142, 2001.

MARKWARD, R. Intensidade tecnológica e dinamismo das exportações. **Revista Brasileira de Comércio Exterior**, ano 18, n. 70, p. 3-11, abril/junho 2004

MARKWARD, R; RIBEIRO, F. Análise das exportações brasileiras sob a ótica das empresas, produtos e mercados. **Revista Brasileira de Comércio Exterior**, n.85, p. 3-20, 2005

MINISTÉRIO DO DESENVOLVIMENTO, INDÚSTRIA E COMÉRCIO EXTERIOR. **Estatísticas de comércio exterior**. Disponível em: < <http://www.mdic.gov.br> > Acesso em: 20 jun. 2011.

OBSTFELD, M.; TAYLOR, A. M. *Global Capital Markets: Integration, crisis and growth*. New York: Cambridge University Press, 2004.

OREIRO, J. L.; FEIJÓ, C. A. Desindustrialização: conceituação, causas, efeitos e o caso brasileiro. **Revista de Economia Política**, São Paulo, vol. 30, n. 2, p. 219 – 232. 2010.

ORGANIZAÇÃO MUNDIAL DO COMÉRCIO. **Statistics Database**. Disponível em: < <http://stat.wto.org> > Acesso em: 20 jun. 2011.

PINHEIRO NETO ADVOGADOS. Normas Cambiais – Consolidação e Simplificação. **Anexo Biblioteca Informa**, n. 2099, 2010. Disponível em: < http://www.pinheironeto.com.br/upload/tb_pinheironeto_artigo/pdf/310310144033anexo_bi2099.pdf > Acesso em: 20 jun. 2011.

PRATES, D. A assimetria das contas externas. **Política Econômica em Foco**, n. 4. Campinas: Instituto de Economia da Unicamp, p. 49-72, 2004.

PRATES, D. A inserção externa da economia brasileira no governo Lula. In: **Política Econômica em Foco**, n. 7. Campinas: Instituto de Economia da Unicamp, p. 119-151, 2006.

PRATES, D.; CUNHA, A.; LÉLIS, M. O Brasil e a crise financeira global: avaliando os canais de transmissão nas contas externas. 2010. Manuscrito.

REINERT, E. S. The role of the state in economic growth. **Journal of Economic Studies**, MCB University Press, Vol. 26 No. 4/5, p. 268 – 326, 1999.

REINERT, E. S. Emulation versus comparative advantage: competing and complementary principles in the history of economic policy. Working papers in technology governance and economic dynamics n. 25. Tallinn University of Technology, Tallinn, 2009.

ROBERTS, R. D. *The choice : a fable of free trade and protectionism*. 3th edition. Upper Saddle River : Pearson Prentice Hall, c2007.

RODRIGUEZ, F.; RODRIK, D. Trade Policy and Economic Growth: A Skeptic's Guide to Cross-National Evidence. NBER Working Paper, n. 7081v, 1999. Disponível em: < <http://www.nber.org/papers/w7081> > Acesso em: 20 jun. 2011.

RODRIK, D. Who needs capital account convertibility? In: KENEN, P. B. (Org.). **Should the IMF pursue capital-account convertibility?** Princeton: Princeton University, p. 55 – 65, 1998. Disponível em: < <http://www.econ.uchile.cl/uploads/documento/d3b7a72b268d10c73fec270fbc006173c0528dd0.pdf> > Acesso em: 20 jun. 2011.

SILVA, S. S. A regulamentação do mercado cambial brasileiro. Consultoria Legislativa do Senado Federal, Brasília. Texto para discussão n. 24. 2005.

TERRA, M. C.; SOIHET, E. Índice de Controle de Capitais: Uma Análise da Legislação e seu Impacto Sobre o Fluxo de Capital no Brasil no Período 1990-2000. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 36, n. 4, p. 721–745, 2006.

THE ECONOMIST. A Place for Capital Controls. 2003. Disponível em: < <http://www.economist.com/node/1748890> > Acesso em: 20 jun. 2011.

TOLOUI, R. When Capital Flows Uphill: Emerging markets as creditor. PIMCO, 2007. Disponível em: < <http://www.pimco.com/EN/Insights/Pages/WhenCapitalFlowsUphillEmergingMarketsasCreditors.aspx> > Acesso em: 20 jun. 2011.

TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO. Revista do Tribunal de Contas da União. Brasília, v. 32, n. 89, jul/set 2001. Disponível em: < <http://portal2.tcu.gov.br/portal/pls/portal/docs/683670.PDF> > Acesso em: 20 jun. 2011.

UNCTAD. Trade and Development Report. Geneve: United Nations Conference on Trade and Development, 2008.

UNCTAD, 2011. Global and Regional Trends of FDI Outflows in 2010. Global investment trends monitor, n. 6, 2001. Disponível em: < http://www.unctad.org/en/docs/webdiaeia20114_en.pdf > Acesso em: 20 jun. 2011.