

O DÉFICIT EM CONTA CORRENTE DO BRASIL NOS ANOS NOVENTA: ALOCAÇÃO INTERTEMPORAL DO CONSUMO OU RESTRIÇÃO EXTERNA AO CRESCIMENTO?

Ernani Mandarino

Departamento de Economia da Faculdade
de Ciências e Letras de Araraquara – UNESP

Luciana Togeiro de Almeida

Departamento de Economia da Faculdade
de Ciências e Letras de Araraquara – UNESP

Resumo: O artigo analisa o agravamento do desequilíbrio em transações correntes registrado pela economia brasileira na segunda metade da década de noventa com base em dois enfoques. Na perspectiva da abordagem intertemporal, o saldo em conta corrente é interpretado como um mecanismo de alocação intertemporal do consumo. Logo, um déficit em conta corrente não representa necessariamente sinal de fragilidade ou risco iminente de crise; ao contrário, pode ser o resultado de expectativas otimistas sobre o crescimento econômico futuro. Estudos aplicados ao Brasil rejeitam aspectos cruciais da abordagem intertemporal para a conta corrente. Os modelos pós-keynesiano e estruturalista consideram o déficit em conta corrente como uma das principais restrições ao crescimento econômico. A evidência fornecida por estudos pós-keynesianos combinada com os resultados do teste econométrico realizado neste artigo corroboram a hipótese de restrição externa ao crescimento, aqui relacionada a três aspectos estruturais: o efeito da liberalização sobre a relação entre comércio e crescimento; o hiato tecnológico que se evidencia pela estrutura de exportações do país; e o impacto do investimento direto estrangeiro (IDE) sobre o déficit em conta corrente. A conclusão é que os enfoques pós-keynesiano e estruturalista fornecem um instrumental teórico mais adequado para analisar os desequilíbrios em conta corrente do Brasil nos anos noventa.

Palavras-chave: déficit em conta corrente, abordagem intertemporal, lei de Thirlwall, modelo estruturalista, restrição externa.

Abstract: This paper addresses the increasing current account imbalances of the Brazilian economy in the second half of the nineties based on two approaches. According to the intertemporal approach, the current account imbalance expresses the decisions of consumption-smoothing. So, a current account deficit doesn't not necessarily mean fragility or a risk of eminent crisis; on the contrary, it might be a result of optimistic expectations about the future economic growth. Studies applied to Brazil reject crucial aspects of the intertemporal approach for the current account. According to the post keynesian and structuralist models, the current account imbalance is one of the most important restrictions to the domestic growth. The evidence provided by post keynesian studies combined with the results of the econometric test presented in this paper corroborate to the hypothesis of external restriction to domestic growth, that is linked here with three structural aspects: the impact of the economic liberalization on the trade-growth relation; the technological gap expressed by the structure of exports; and the impact of the foreign direct investment on the current account. The conclusion is that the post keynesian and structuralist approaches provide the most adequate theoretical tool to assess the Brazilian current account imbalances of the nineties.

Keywords: current account deficit, intertemporal approach, Thirlwall's law, structuralist model, external constraint.

Área Anpec: 6

Classificação JEL: F-41

1. Introdução

O déficit em conta corrente apresentou acentuada deterioração na segunda metade da década de noventa. Entre 1993 e 1998, o déficit em transações correntes aumentou de US\$ 676 milhões para US\$ 33,4 bilhões. No último ano da década, o saldo voltou a crescer, mas ainda se manteve fortemente negativo. Este artigo apresenta dois enfoques distintos para a análise da conta corrente e avalia sua adequação à economia brasileira.

O primeiro enfoque consiste na abordagem intertemporal para a conta corrente. O modelo reconhece o saldo em conta corrente como um mecanismo que permite ao agente representativo suavizar a sua trajetória intertemporal de consumo em resposta a choques exógenos. Sob tal perspectiva, o déficit em conta corrente não representa necessariamente sinal de fragilidade ou de crise iminente. A adequação da teoria ao comportamento da conta corrente do Brasil é avaliada com base em estudos disponíveis que aplicam o modelo ou testam alguns de seus pressupostos na economia brasileira.

A abordagem alternativa interpreta o déficit em conta corrente como potencial restrição externa ao crescimento. O enfoque contempla tanto modelos pós-keynesianos de crescimento que enfatizam aspectos de demanda quanto modelos estruturalistas que atribuem as dificuldades no setor externo da economia ao hiato tecnológico entre países. O artigo contribui para a análise da restrição externa ao crescimento de duas formas. Em primeiro lugar, complementa a evidência disponível com uma estimação para verificar a hipótese de restrição externa ao crescimento, com base em uma metodologia proposta pela UNCTAD (1999) para avaliar a relação entre comércio e crescimento nos países em desenvolvimento. Segundo, analisa três aspectos estruturais relacionados à discussão da restrição externa ao crescimento nos países em desenvolvimento.

O primeiro aspecto consiste no efeito decorrente da liberalização comercial. O argumento é que o aumento das importações não foi acompanhado por mudanças quantitativas e, principalmente, qualitativas nas exportações, contribuindo para a deterioração do saldo comercial dos países em desenvolvimento. Além disso, os resultados previstos em termos de aperfeiçoamento tecnológico e transformação da estrutura produtiva não foram alcançados.

O segundo elemento levado em consideração é a assimetria tecnológica entre países. A relevância de aspectos tecnológicos para evolução do setor externo está presente em modelos estruturalistas Norte-Sul que atribuem um caráter estrutural ao déficit comercial de países defasados tecnologicamente (PORCILE; CURADO, 2002). O procedimento adotado para investigar as assimetrias tecnológicas consiste em uma análise da estrutura de exportações seguindo classificação proposta pela UNCTAD (2002). O argumento é que à exceção de algumas economias recentemente industrializadas do Leste Asiático, a pauta de exportações de países em desenvolvimento permanece concentrada em produtos com menor exigência tecnológica.

O último aspecto refere-se ao impacto do fluxo de investimento direto estrangeiro (IDE) sobre o saldo em transações correntes. Os estudos disponíveis mostram que o fluxo recente de IDE contribuiu para a deterioração do déficit em conta corrente em função da ampliação das remessas de lucros e dividendos e da piora do saldo comercial provocada tanto pela estratégia das empresas estrangeiras instaladas no Brasil quanto pela composição setorial dos investimentos. As conclusões são extraídas com base em estudos disponíveis que, em grande medida, apontam na mesma direção.

O artigo está estruturado em três seções, além desta introdução. A primeira trata da abordagem intertemporal para a conta corrente e da sua adequação à economia brasileira. A segunda seção avalia a hipótese da restrição externa ao crescimento e os aspectos estruturais que podem contribuir para essa discussão. A seção final apresenta as conclusões do trabalho.

2. A abordagem intertemporal para a conta corrente

2.1 O modelo *consumption-smoothing*

Para Knight e Scacciavillani (1998), os distúrbios em conta corrente associados às distorções na taxa de câmbio real predominantes no sistema de taxas de câmbio flutuantes pós Bretton Woods levaram os economistas a desenvolverem explicações mais sofisticadas para a conta corrente. Dentre os novos desenvolvimentos, a abordagem intertemporal recebeu maior ênfase em decorrência de dois fatos inter-relacionados.

Primeiro, da perspectiva da contabilidade nacional básica, a conta corrente é igual à poupança menos investimento. Segundo, desde que as decisões de poupança e investimento estão baseadas sobre fatores intertemporais, a conta corrente é necessariamente um fenômeno intertemporal. (EDWARDS, 2001, p. 4, tradução nossa).

Para Obstfeld e Rogoff (1996), a identidade poupança-investimento revela que a conta corrente é fundamentalmente um fenômeno intertemporal. Além disso, constitui um instrumento essencial para analisar o impacto de políticas econômicas e distúrbios sobre a conta corrente.

A implementação empírica da abordagem intertemporal para a conta corrente nos países em desenvolvimento baseia-se no modelo *consumption-smoothing*. Segundo Knight e Scacciavillani (1998), o modelo *consumption-smoothing* focaliza decisões de poupança e investimento de longo prazo.

Na versão estocástica do modelo *consumption-smoothing*, os indivíduos podem ser surpreendidos por eventos inesperados, não só no período inicial, mas repetidamente (OBSTFELD & ROGOFF, 1996). A versão estocástica do modelo incorpora o pressuposto mais fraco de que os indivíduos têm expectativas racionais.

O problema do indivíduo representativo, frente à incerteza, consiste em maximizar o valor esperado da utilidade ao longo da vida sujeito à restrição orçamentária intertemporal. A restrição orçamentária intertemporal aleatória deve ser obedecida com probabilidade um (OBSTFELD; ROGOFF, 1996). A solução para o consumo é uma versão valor esperado da função consumo renda permanente. Para Ostry (1997), a teoria de consumo e poupança da renda permanente é o principal bloco de desenvolvimento da abordagem *consumption-smoothing* para a determinação da conta corrente. O consumo é determinado por uma fração constante da riqueza total auferida ao longo da vida e não pela renda do período corrente. Os choques que alterem a renda corrente não serão repassados integralmente ao consumo imediato, que depende da renda permanente. Na medida em que o aumento da renda corrente afeta somente uma parcela da renda permanente, então o consumo responderá somente ao acréscimo da renda permanente. Embora o consumo imediato não cresça na mesma magnitude da renda corrente, toda a trajetória do consumo ao longo da vida do indivíduo representativo será afetada. Esse aspecto caracteriza a abordagem *consumption-smoothing*. A resposta do consumo seria diferente se o aumento na renda fosse permanente. Nesse caso, o consumo cresceria exatamente na medida do acréscimo na renda e toda a trajetória do consumo seria afetada.

A partir da função consumo chega-se a uma versão estocástica para a conta corrente. Para testar as implicações do modelo estocástico da conta corrente, Obstfeld e Rogoff (1996) adotam a abordagem sugerida por Campbell (1987) em um estudo sobre poupança. O resultado é a seguinte equação:

$$CA_t = - \sum_{s=t}^{\infty} \left(\frac{1}{1+r} \right)^{s-t} E_t \Delta Z_s \quad (1)$$

onde $Z \equiv Y - G - I$ é o produto líquido¹ e $\Delta Z_s = Z_s - Z_{s-1}$.

A equação (1) define o saldo em conta corrente como o negativo do valor esperado descontado das mudanças no produto líquido. Em outros termos, o saldo em conta corrente depende da expectativa que os agentes possuem a respeito do comportamento futuro da economia, ou seja, das expectativas sobre a variação do produto líquido. Por exemplo, se a expectativa for de aumento no produto líquido ($\Delta Z_s > 0$), então o consumo corrente cresce e a poupança cai, dado que o produto corrente não muda. O acréscimo no consumo atual será financiado com a absorção de recursos do exterior, cujo pagamento será efetuado em momentos posteriores com a corrente de produto futuro. O resultado é a deterioração do saldo em conta corrente atual. Portanto, expectativas favoráveis sobre o produto no futuro levam a uma deterioração imediata do saldo em conta corrente. Para Obstfeld e Rogoff (1996), o déficit em conta corrente é um indicador dos acréscimos futuros no produto líquido. Sob essa perspectiva, um déficit em conta corrente não representa necessariamente um mau sinal. “O saldo em conta corrente, portanto, reflete as escolhas intertemporais de agentes racionais e em geral não precisa necessariamente ser interpretado como um sinal de aviso que a economia está fora dos trilhos.” (KNIGHT; SCACCIAVILLANI, 1998, p.12, tradução nossa).

A interpretação é de que o déficit em conta corrente não representa necessariamente sinal de fragilidade e, pelo contrário, pode ser positivo para a economia em razão do seu efeito sobre o crescimento:

Uma importante implicação da abordagem intertemporal é que as perspectivas de crescimento de um país não são restringidas pelo déficit em conta corrente. Ao invés, o oposto é verdade. Um déficit em conta corrente cresce a oferta de recursos reais que podem ser usados produtivamente dentro da economia. (DLUHOSCH; FREYTAG; KRÜGER, 1996, p. 206, tradução nossa).

Para Ostry (1997), a equação (1) resume o modelo intertemporal de um modo adequado. A resposta da conta corrente a diferentes tipos de choques exógenos depende se estes são permanentes ou temporários. No primeiro caso, como a variação do produto líquido não sofre alteração, o saldo em conta corrente permanece igual. Já os choques temporários tendem a exercer um efeito direto sobre a conta corrente. Assim, choques temporários desfavoráveis reduzem o saldo em conta corrente imediatamente. O inverso ocorre no caso de um choque favorável. Em todas as situações, a conta corrente funciona como um amortecedor que suaviza o consumo na presença de distúrbios temporários (OSTRY, 1997).

Ostry (1997) ressalta que a implementação empírica da equação (1) apresenta um problema principal. Conforme visto anteriormente, o saldo em conta corrente é determinado pelo valor presente dos declínios esperados no produto líquido, e não pelos declínios efetivos. O problema é que ninguém sabe qual o conjunto de informação que os agentes usam para formar expectativas sobre a variação do produto líquido. Para contornar o problema, Ostry (1997) sugere o procedimento adotado por Campbell e Shiller (1987) em que a própria conta corrente reflete toda a informação sobre o curso futuro do produto líquido. Acredita-se que ao incluir a conta corrente no conjunto de informação pode-se capturar o conjunto de informação efetivamente empregado pelos agentes privados na previsão do produto líquido futuro.

Enfim, a principal mensagem que pode ser extraída do modelo intertemporal desenvolvido acima é que um déficit em conta corrente não representa necessariamente sinal de fragilidade ou risco iminente de crise. Pelo contrário, o déficit em conta corrente pode ser o resultado de uma expectativa otimista sobre a variação do produto líquido futuro no modelo estocástico. Nesse caso, o déficit em conta corrente claramente não deve ser entendido como motivo para preocupação e, portanto, não recomenda ação política imediata. Em resumo, conforme definição de Milesi-Ferretti

¹ Alguns autores, como Ostry (1997) e Ghosh e Ostry (1995) usam o termo fluxo de caixa para designar o produto líquido.

e Razin (1996), os desequilíbrios em conta corrente são o veículo para a alocação intertemporal de recursos.

2.2 Aplicação do modelo intertemporal à economia brasileira

A adequação da abordagem intertemporal para a conta corrente à economia brasileira é verificada com base em estudos disponíveis que avaliam os seguintes aspectos do modelo: sustentabilidade baseada na aritmética de solvência intertemporal, modelo de consumo baseado no agente representativo, função consumo renda permanente. Além disso, apresenta-se o resultado obtido por Senna e Issler (2000) ao aplicar o modelo intertemporal para a conta corrente do Brasil no período de 1947 a 1997.

Rocha e Bender (2000) e Jayme Júnior (2001) testam a sustentabilidade da conta corrente a partir do critério de solvência intertemporal. O período contemplado por Rocha e Bender (2000) se estende de 1947 a 1997. A conclusão dos autores é a seguinte:

Os resultados obtidos antes sugerem que a conta corrente é não estacionária, e, portanto, que o Brasil está violando sua restrição orçamentária. Eles também implicam que os déficits atuais não são sustentáveis, dado que existe a possibilidade que eles cresçam sem limite. (ROCHA; BENDER, 2000, p. 217, tradução nossa).

Mesmo considerando a possibilidade de uma quebra estrutural em 1982, os resultados não são alterados, ou seja, o equilíbrio externo intertemporal continua não sendo satisfeito. Rocha e Bender (2000) concluem que o valor presente da restrição externa não se sustenta e que os déficits em conta corrente registrados recentemente no Brasil devem ser problemáticos.

Jayme Júnior (2001) apresenta resultados semelhantes mesmo aplicando o modelo para períodos distintos. A amostra de Rocha e Bender (2000) é mais extensa, mas a de Jayme Júnior (2001) contempla dados mais recentes. No entanto, ambos concluem que a trajetória da conta corrente no Brasil é insustentável. Portanto, o pressuposto de que a restrição orçamentária intertemporal deve ser obedecida não se verifica na economia brasileira.

Cinquetti (2000) avalia que o modelo intertemporal de consumo baseado na decisão do agente representativo não se sustenta no caso brasileiro. Calvo, Leiderman e Reinhart (1996) atribuem o *boom* de consumo registrado nos países da América Latina à decisão do agente representativo de elevar o consumo presente motivado pelas menores taxas de juros internacionais e pela desconfiança em relação ao programa de estabilização baseado na taxa de câmbio. O resultado é o maior consumo, ampliação do déficit em conta corrente e apreciação cambial. Para Cinquetti (2000), ao contrário do que propõe o modelo, a expansão pós-implantação do Plano Real não pode ser entendida como um *boom* de consumo. Na verdade, o comportamento do consumo refletiu o colapso do *boom* de investimento, interrompido ainda nos primeiros meses de 1995. Além disso, a confiança dos consumidores era mais alta no início do plano. Os outros fatores propostos pelo modelo para explicar o boom de consumo são ignorados diante da elevação acentuada da taxa de juros doméstica durante aquele período. Deste modo, um dos aspectos cruciais da abordagem intertemporal não pode ser aceito para a economia brasileira.

Gomes (2004) avalia a teoria de consumo renda permanente para o Brasil no período de 1947 a 1999 verificando se o consumo segue um passeio aleatório. O método consiste em investigar se além de uma tendência estocástica, que é sempre um passeio aleatório, o consumo também apresenta uma parte cíclica estacionária, que é incompatível com a teoria de renda permanente. A confirmação da presença de um componente cíclico no consumo leva à rejeição da teoria de consumo renda permanente. Na tentativa de incorporar o componente cíclico do consumo ao modelo, Gomes (2004) adiciona preferências que exibem formação de hábito. No entanto, o resultado indica que a regra simples de consumir de acordo com a renda corrente é mais adequada à

economia brasileira do que a versão modificada do modelo. Enfim, a evidência empírica é contrária à teoria de consumo renda permanente para o Brasil.

Senna e Issler (2000) testam quatro proposições do modelo intertemporal da conta corrente para verificar sua adequação aos dados brasileiros. Primeiro, verificam a estacionariedade da conta corrente em nível e a cointegração entre seus elementos. Segundo, constata-se se a conta corrente auxilia na previsão de mudanças do produto líquido, ou seja, se a conta corrente causa, no sentido de Granger variações do produto líquido. Terceiro, comparam a magnitude e o sentido dos movimentos da série de conta corrente prevista pelo modelo com a série efetivamente registrada. Finalmente, comparam a volatilidade e estimam a correlação entre as duas séries de conta corrente.

Como nem todas as proposições testáveis do modelo intertemporal foram confirmadas, visto que a conta corrente não ajuda a prever variações do produto líquido e a série observada é mais volátil que a série ótima, Senna e Issler (2000) concluem que o modelo intertemporal da conta corrente é rejeitado para o Brasil.

Enfim, os estudos aplicados ao Brasil rejeitam aspectos cruciais da abordagem intertemporal para a conta corrente. Primeiro, a restrição orçamentária intertemporal não tem sido obedecida como requer a teoria. Segundo, a hipótese do agente representativo não se sustenta para o caso brasileiro. Terceiro, a teoria de consumo renda permanente é rejeitada para o Brasil. Quarto, nem todas as proposições testáveis do modelo são confirmadas para o caso brasileiro. Portanto, há fortes indícios contrários à adequação da abordagem intertemporal para a conta corrente na economia brasileira. Diante da insuficiência dessa vertente teórica, buscam-se explicações alternativas que possam explicar adequadamente o comportamento da conta corrente do Brasil na década de noventa.

3. Restrição externa ao crescimento

A insuficiência da abordagem intertemporal é reconhecida por McCombie e Thirlwall (1994, p. xv, tradução nossa) com a seguinte afirmação: “Em outras palavras, o estado do saldo em conta corrente não é simplesmente uma questão privada entre agentes que concordam sobre a alocação intertemporal de recursos para consumo, uma vez que pode gerar externalidades negativas para a sociedade em geral.” Frente à incapacidade da abordagem intertemporal, esta seção dedica-se à apresentação de teorias alternativas que, ao contrário da visão anterior, interpretam o déficit em conta corrente como uma das principais restrições ao crescimento dos países em desenvolvimento. Segundo López e Cruz (2000, p.477), “[...] a situação do balanço de pagamentos pode restringir o crescimento da demanda agregada porque um país não pode suportar persistentemente um déficit em conta corrente sempre crescente.”

Segundo Lória (2003), a hipótese de restrição externa ao crescimento ganhou forma a partir das teorias estruturalistas e pós-keynesianas manifestadas por meio da lei de Thirlwall, que define uma taxa de crescimento consistente com o equilíbrio do balanço de pagamentos. Em sua versão original, a relação era definida pela razão entre o crescimento das exportações e a elasticidade renda da demanda por importações. Posteriormente, o modelo foi modificado com o intuito de captar aspectos importantes para análise de países em desenvolvimento, tais como fluxos de capitais e pagamento de juros da dívida externa.

A evidência disponível confirma, em grande medida, a hipótese de restrição externa ao crescimento na economia brasileira com base na validade da lei de Thirlwall. Os estudos disponíveis a esse respeito são Holland, Canuto e Xavier (1998), López e Cruz (2000), Jayme Júnior (2003) e Nakabashi (2003).

Com o intuito de contribuir para o debate sobre a restrição externa ao crescimento na economia brasileira, este estudo aplica procedimento econométrico proposto pela UNCTAD (1999) para investigar a relação entre comércio e crescimento nos países em desenvolvimento. O modelo consiste em estimar a razão entre saldo comercial e PIB (BC/PIB), tendo como variáveis independentes a taxa de crescimento do país (CRESC), o poder de compra das exportações (PCX) e

a taxa de crescimento de países industriais (OCDE). O efeito da liberalização é captado através de uma *dummy* introduzida no primeiro trimestre de 1990². A amostra contempla dados trimestrais para o período de 1980 a 1999, perfazendo um total de 80 observações.

Para o cálculo da razão entre saldo comercial e PIB utilizam-se dados de balança comercial das séries temporais do Banco Central do Brasil e de PIB a preços de mercado em reais, disponíveis no IPEA. Para converter o PIB em reais para dólares adota-se a taxa de câmbio comercial média trimestral. A taxa de crescimento do PIB do Brasil é medida por um índice encadeado do PIB a preços de mercado com base igual à média de 1990. O poder de compra das exportações é definido pela UNCTAD (2001) como o índice de valor das exportações deflacionado pelo índice de valor unitário das importações. O índice de valor das exportações é calculado a partir dos dados trimestrais de exportação do Banco Central do Brasil com base correspondente à média de 1996. O índice de preço das importações foi obtido na Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (FUNCEX). Para a taxa de crescimento dos países industriais adota-se o índice de crescimento trimestral dos países da OCDE³.

A UNCTAD (1999) avalia que um tratamento mais satisfatório dos efeitos da liberalização deve levar em consideração as mudanças estruturais da economia. O argumento é que o impacto da taxa de crescimento ou dos termos de troca pode ser diferente em uma economia mais aberta. Para incorporar tais aspectos ao modelo, trata-se a liberalização (LIB) como uma *dummy* de declividade para as variáveis explicativas. Desse modo, três variáveis são adicionadas ao modelo: LIBCRESC, LIBPCX e LIBOCDE, referentes à interação da liberalização com o crescimento doméstico, o poder de compra das exportações e o crescimento nos países industriais, respectivamente. Para se avaliar o impacto de cada variável após a liberalização deve-se somar os coeficientes individual e de interação. Antes da liberalização, o coeficiente de interação é zero. Os coeficientes estimados e as respectivas estatísticas t são apresentados na Tabela 1.

Tabela 1. Estimação do modelo com *dummies* de declividade por mínimos quadrados ordinários

Variável	Coefficiente	Desvio-padrão	Estatística t
Intercepto	8,550	3,438	2,487
CRESC	-0,213	0,059	-3,627
PCX	0,299	0,038	7,816
OCDE	0,001	0,083	0,012
LIBxCRESC	0,058	0,095	0,610
LIBxPCX	-0,319	0,036	-8,788
LIBxOCDE	0,106	0,096	1,105
R2	0,666		

Fonte: Elaboração própria com estimativas do EasyReg

A hipótese de que todos os coeficientes são iguais a zero é rejeitada ao nível de 5% de significância. Novamente, há indício de autocorrelação positiva de acordo com o teste de Durbin-Watson. A presença de autocorrelação implica que os estimadores de MQO não possuem a menor variância, ou seja, deixam de ser eficientes, embora continuem não-viesados e consistentes (GUJARATI, 2000). Com o intuito de corrigir o problema, estima-se o modelo por máxima verossimilhança especificando a autocorrelação dos erros com componente sazonal. Procedendo desse modo, chega-se ao resultado apresentado na Tabela 2.

² A própria UNCTAD (1999) sugere o ano de 1990 como o marco da liberalização comercial no Brasil.

³ O índice cobre todos os países da OCDE exceto República Tcheca, Hungria, Coréia, Polônia e Eslováquia.

Tabela 2. Estimação do modelo com *dummies* de declividade por máxima verossimilhança

Variável	Coefficiente	Desvio-padrão	Estatística t
Intercepto	2,186	7,436	0,294
CRESC	-0,085	0,044	-1,911
PCX	0,202	0,027	7,604
OCDE	-0,052	0,103	-0,506
LIBxCRESC	-0,118	0,069	-1,700
LIBxPCX	-0,138	0,033	-4,137
LIBxOCDE	0,185	0,069	2,689
R2	0,874		

Fonte: Elaboração própria com estimativas do EasyReg

O teste de Box-Pierce indica que todos os coeficientes de autocorrelação são iguais a zero. Quase todos os coeficientes são estatisticamente significantes. As exceções são o intercepto e o coeficiente de crescimento dos países da OCDE, que além de insignificante, apresenta ainda sinal contrário ao esperado. O coeficiente negativo indica que o crescimento mais alto nos países industriais está associado a uma menor saldo comercial do Brasil. A explicação para este resultado pode estar na presença de multicolinearidade, evidenciada pela alta correlação entre os índices de crescimento do Brasil e dos países da OCDE. O efeito do crescimento dos países da OCDE após a abertura comercial pode ser avaliado por meio do seu coeficiente de interação com a liberalização comercial. Neste caso, o coeficiente é positivo, o que significa que o crescimento dos países da OCDE está positivamente associado ao resultado comercial do país após a liberalização comercial.

O poder de compra das exportações possui um efeito positivo sobre a balança comercial. No entanto, seu efeito foi reduzido após a liberalização, como revela o coeficiente negativo da variável LIBPCX. Este resultado também foi obtido pelo estudo da UNCTAD (1999), que o atribui ao aumento da propensão a importar pós-liberalização. Provavelmente, é o caso do Brasil, que apresentou um expressivo crescimento das quantidades importadas na segunda metade da década, como mostra a evolução do índice de *quantum* frente ao índice de preço no Gráfico 1.

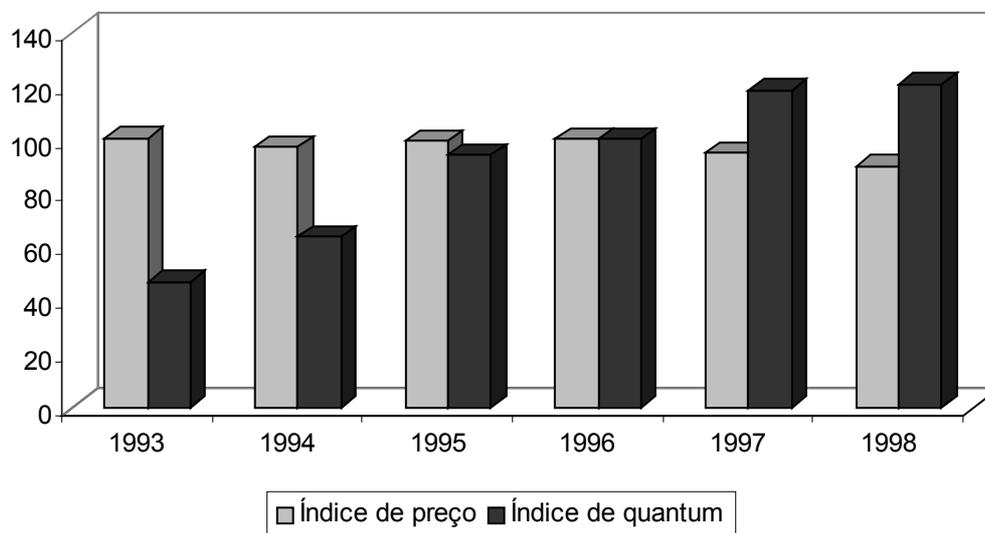


Gráfico 1. Índices de preço e quantum das importações brasileiras

Fonte: Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (FUNCEX).

Os coeficientes que medem o crescimento do Brasil também apresentam o sinal esperado. O coeficiente de crescimento é negativo, indicando uma relação negativa com o resultado da balança comercial. Como o termo de interação com a liberalização também é negativo, a relação inversa entre crescimento e balança comercial se acentuou ainda mais com a liberalização. O resultado

confirma a deterioração da relação entre comércio e crescimento relatada pela UNCTAD (1999) nos países em desenvolvimento. “A evidência apresentada acima mostra que, com algumas exceções notáveis, a relação entre saldos comerciais e crescimento econômico nos países em desenvolvimento tem tomado um caminho desfavorável durante a década passada.” (UNCTAD, 1999, p. 84, tradução nossa). A deterioração da relação negativa entre crescimento e saldo comercial sustenta a hipótese de restrição externa ao crescimento evidenciada pelo modelo de crescimento pós-keynesiano, na medida em que a deterioração do saldo comercial decorrente do ritmo mais alto de atividade econômica impede a sustentação do processo de crescimento econômico do país. Prova disto é que a taxa de crescimento média na década de noventa foi inferior à registrada no período anterior, caracterizada como década perdida.

Constatada a deterioração da relação entre comércio e crescimento, o desafio é encontrar fatores que possam explicar a restrição externa ao crescimento. Enfim, que aspectos agravaram o déficit em transações correntes e, ao mesmo tempo, dificultaram a retomada do processo de crescimento econômico. Este artigo propõe três aspectos estruturais que contribuíram para aquele resultado: abertura comercial, hiato tecnológico em relação aos países desenvolvidos e fluxo de IDE.

3.1 Reforma comercial

Uma nova orientação política foi seguida pelos países da América Latina na década de noventa, em um ambiente mais favorável no mercado de capitais internacionais, após a renegociação da dívida proposta no Plano Brady (UNCTAD, 2003). As novas medidas contemplaram uma liberalização dos mercados domésticos à concorrência internacional. A preferência por políticas liberais foi motivada pelas distorções protecionistas predominantes no período seguinte à crise da dívida. Os créditos estruturais concedidos por organismos internacionais em apoio a reformas políticas também contribuíram para a liberalização dos regimes comerciais da América Latina. O processo foi implementado antes mesmo do término das negociações da Rodada Uruguai. As empresas tiveram que se ajustar ao novo ambiente competitivo antes que fossem concluídas as negociações (VENTURA–DIAS, 2003).

De modo geral, a liberalização tem sido do tipo “*big bang*”, ou seja, implementada unilateralmente por países que não conseguiram estabelecer indústrias competitivas mantendo altas tarifas (UNCTAD, 1999). As reformas nos mecanismos de proteção comercial compreenderam a eliminação de quase todas as barreiras não tarifárias, a adoção de tarifas médias baixas e uma maior uniformidade nas estruturas tarifárias. O regime liberal preencheu o espaço ocupado anteriormente pelas políticas discricionárias do regime comercial de substituição de importações. Ainda assim, os governos conseguiram conservar um poder discricionário para conduzir o processo maior do que o previsto originalmente. A liberalização do comércio em cada país foi determinada pela sua estrutura de produção e comércio, além das suas características de integração à economia mundial (VENTURA–DIAS, 2003).

A abertura dos mercados domésticos era um instrumento da política de estabilização de preços seguida por grande parte dos países da América Latina nos anos noventa. A liberalização comercial foi implementada com o intuito de amortecer os preços domésticos mediante competição com produtos importados. Os programas de estabilização dependiam da estabilidade da taxa de câmbio nominal para a sua implementação ser bem sucedida. No entanto, na medida em que as taxas de inflação foram sendo reduzidas, a âncora cambial implicou uma apreciação cambial em termos reais. O programa de estabilização seguido pelas economias da América Latina levou a um acréscimo de demanda e crescimento que, no ambiente de sobrevalorização cambial e abertura comercial, promoveu a deterioração do saldo comercial desses países (UNCTAD, 2003). A piora do saldo comercial, especialmente até 1998, foi crucial para a ampliação dos déficits em conta corrente dos países latino-americanos ao longo da década de noventa, como evidencia o Gráfico 2.

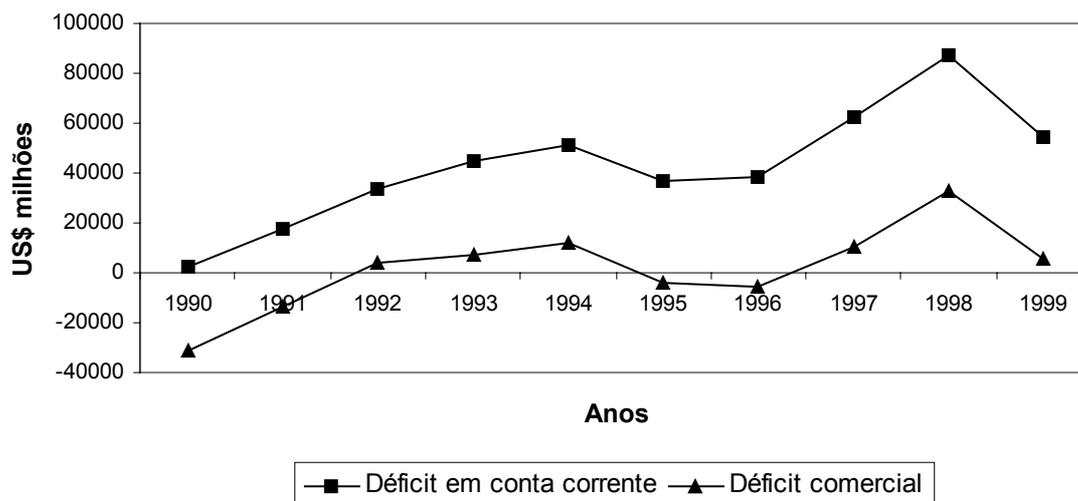


Gráfico 2. Déficit comercial e em conta corrente dos países da América Latina e Caribe.
Fonte: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (1999, 2002).

O Gráfico 2 mostra que o déficit comercial foi o principal determinante do déficit em conta corrente dos países latino-americanos nos anos noventa. Apenas em 1996, o comportamento da conta corrente não acompanhou a variação na balança comercial. Em muitos casos, as consequências da liberalização comercial foram ainda mais graves, culminando em uma crise, conforme se destaca no trecho abaixo:

Assim, em muitos casos, liberalização rápida foi seguida por uma combinação de grandes influxos de capitais, apreciações cambiais e acúmulo de déficits comerciais, mas freqüentemente terminava com uma crise envolvendo uma reversão dos influxos de capitais, colapso e ultrapassagem da taxa de câmbio, drásticos cortes nas importações e uma forte contração econômica. (UNCTAD, 1999, p. 90, tradução nossa).

A liberalização comercial tinha ainda o objetivo de elevar o valor das exportações por meio de acréscimos de produtividade e introdução de novos processos e produtos que melhorassem a competitividade dos produtores domésticos. Para o processo de ajustamento, era crucial que o progresso técnico acelerasse o crescimento da produtividade e ampliasse o potencial exportador (UNCTAD, 2003).

No entanto, a resposta determinada pelo mercado foi um aumento nas exportações de produtos baseados em recursos naturais que não dependiam de proteção, em razão da vantagem comparativa que os países detinham nesses setores. Em compensação, nos setores que dependiam de proteção para atuar no mercado doméstico, caso das indústrias de equipamento e maquinário, a eliminação de tarifas e a apreciação cambial minaram a competitividade e dificultaram a expansão das exportações. Diante de um ambiente mais competitivo, a saída foi reduzir a participação no produto e nas exportações de setores com maior potencial para crescimento de produtividade (UNCTAD, 2003). A análise da estrutura de exportações é um critério importante para avaliar o desenvolvimento tecnológico dos países em desenvolvimento e será discutido mais adiante.

A liberalização foi adotada também com o argumento de que levaria ao uso e alocação mais eficientes dos recursos, abrindo a economia à competição com produtos importados e facilitando o acesso a tecnologias de ponta. A expectativa era um crescimento de médio prazo mais alto nos países em desenvolvimento (UNCTAD, 1999). No entanto, a abertura do mercado doméstico ao comércio externo associada à sobrevalorização cambial dificultou a resposta da indústria doméstica a uma nova estrutura produtiva e de preços determinada pelos mercados internacionais. As

mudanças políticas implementadas foram insuficientes para promover a transformação real da estrutura produtiva mediante aumento do investimento e mudança tecnológica (UNCTAD, 2003).

A liberalização rápida levou os países da América Latina a reforçarem sua especialização em atividades com baixo valor adicionado, sem as transformações do padrão de exportação e produção doméstica que possibilitariam o comércio ser o motor do crescimento. As principais economias da América do Sul se concentraram em setores da indústria baseados em recursos naturais (UNCTAD, 2003).

Levando em consideração a posição da indústria nos países da América Latina, não surpreende o desempenho desanimador das exportações da região em comparação com os países do Leste Asiático. A deterioração da elasticidade da demanda por importações das três maiores economias da América Latina, entre as décadas de setenta e noventa, também contribuiu para o desempenho insatisfatório (UNCTAD, 2003).

3.2 Assimetrias tecnológicas e a estrutura de exportações brasileira

A discussão sobre a liberalização comercial antecipou, em grande medida, os resultados alcançados pelos países em desenvolvimento no que se refere ao aperfeiçoamento tecnológico, ganhos de produtividade e mudança qualitativa das exportações. Esta parte investiga em que medida a defasagem tecnológica em relação aos países mais desenvolvidos em termos de pesquisa e inovação, enfatizada por modelos estruturalistas, repercute sobre o comércio exterior brasileiro. O procedimento consiste em comparar o conteúdo tecnológico das exportações brasileiras com o desempenho de países em desenvolvimento e desenvolvidos aplicando critério de classificação proposto pela UNCTAD (2002). Os produtos são classificados de acordo com uma combinação de qualificação, tecnologia e intensidade de capital e conforme as características de escala em cinco categorias: *commodities* primárias, manufaturas intensivas em recursos naturais e trabalho e manufaturas com baixa, média e alta intensidade de qualificação e tecnologia. O Gráfico 3 apresenta a estrutura de exportações do Brasil, de países em desenvolvimento e desenvolvidos seguindo aquela classificação.

Os dados mostram que a participação de produtos que incorporam maior qualificação e tecnologia na pauta de exportações brasileiras é baixa mesmo em comparação com os países em desenvolvimento. Enquanto no Brasil, a exportação de manufaturas com alta intensidade tecnológica e qualificação corresponde a 14% do total, nos países em desenvolvimento a mesma categoria de produtos responde por 31% das exportações totais de 1998. As exportações brasileiras permanecem concentradas em produtos de menor dinamismo no comércio mundial como revela a participação das *commodities* primárias. Enquanto nos países em desenvolvimento, essa categoria de produtos corresponde a 19% das exportações totais, no Brasil a participação atinge 43%.

O resultado confirma o argumento da UNCTAD (2002) de que à exceção da primeira série de economias recentemente industrializadas, as exportações de países em desenvolvimento ainda estão concentradas na exploração de recursos naturais ou trabalho não qualificado, produtos sem dinamismo nos mercados mundiais. A exportação de produtos dinâmicos parece restrita a algumas economias do Leste Asiático. Por outro lado, as exportações mais dinâmicas dos países da América Latina contemplam produtos que não estão integrados nos sistemas de produção global. Na verdade, o crescimento das exportações da região ainda depende fortemente da abundância de recursos naturais (UNCTAD, 2002).

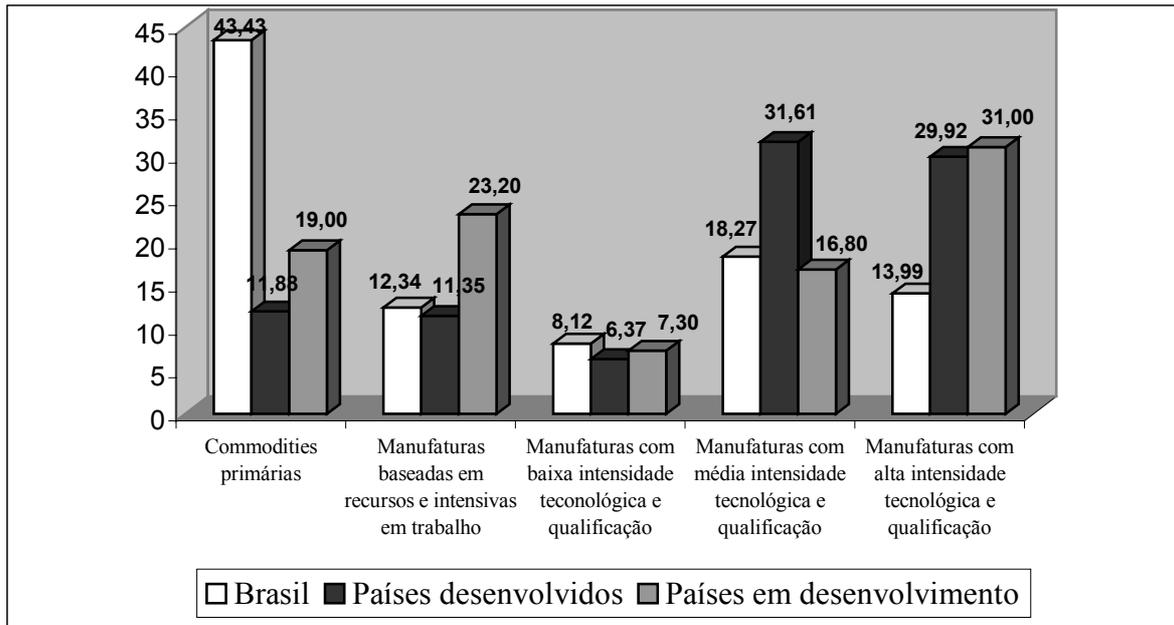


Gráfico 3. Estrutura das exportações do Brasil, de países em desenvolvimento e desenvolvidos^(a) por categorias de produtos de acordo com a intensidade de fatores, 1999 (participação em %)

Fonte: Elaboração própria com dados da UNCTAD (2002) e UNCTAD.

(a) Os dados de exportações para países em desenvolvimento foram obtidos em UNCTAD (2002) e referem-se ao ano de 1998, enquanto as informações para o Brasil e países desenvolvidos foram calculadas com dados da UNCTAD para o ano de 1999.

Além disso, a América Latina não tem conseguido traduzir seus ganhos de exportação em aumento do investimento, ao contrário de algumas economias do Leste Asiático, para reduzir sua dependência em relação às exportações de *commodities* e melhorar sua capacidade, produtividade e competitividade manufatureira (UNCTAD, 2002). A expansão das exportações é fundamental para sustentar o processo de crescimento, pois além de elevar a poupança doméstica fornece as divisas necessárias para a importação de bens de capitais. No entanto, para aumentar as exportações é preciso investir na ampliação da capacidade produtiva e no crescimento da produtividade. A manutenção de um processo de crescimento sustentável depende da relação de interdependência entre exportação e investimento (UNCTAD, 1997). A capacidade de traduzir ganhos de exportação em aumento do investimento é crucial para o sucesso de uma estratégia de desenvolvimento orientada para o exterior (UNCTAD, 1996).

Em comparação com a estrutura de exportações de países desenvolvidos a diferença é ainda maior. Nesse grupo de países, o valor exportado em manufaturas com alta e média intensidade tecnológica e qualificação corresponde a 61,5% do total. No Brasil, a participação dos mesmos produtos atinge aproximadamente 32%. Os números mostram uma nítida diferença entre o padrão de exportações brasileiro e o de países desenvolvidos, especialmente em produtos intensivos em tecnologia e qualificação. O resultado corrobora a abordagem estruturalista, que enfatiza justamente a assimetria tecnológica entre os países do Norte e Sul. “Trata-se de um traço estrutural de rigidez do déficit comercial associado à persistência de um hiato tecnológico Norte-Sul, que outorga sempre uma vantagem competitiva ao Norte no comércio internacional.” (PORCILE e CURADO, 2002, p. 488).

3.3 Internacionalização da estrutura produtiva

O processo de internacionalização da estrutura produtiva foi marcado por uma retomada do fluxo de investimento direto estrangeiro destinado à economia brasileira nos anos noventa (LAPLANE; SARTI, 1999). Nos primeiros anos do período, os fluxos mantêm praticamente o mesmo nível da década anterior. O fluxo de IDE destinado à economia brasileira cresce acentuadamente na segunda metade da década, atingindo o ápice de US\$ 28,9 bilhões em 1998.

Seguindo a tendência manifestada nos países em desenvolvimento, as operações de fusões e aquisições (F&A) constituíram a forma predominante de IDE destinado à economia brasileira. Na verdade, a participação das operações de F&A no montante total de IDE ao Brasil supera a média registrada nos países em desenvolvimento. Este resultado decorre da presença do capital estrangeiro no processo de privatização de empresas públicas, promovido durante a década de noventa (IEDI, 2003).

O processo de privatização de empresas estatais brasileiras, especialmente nos setores de telecomunicações e geração e distribuição de energia elétrica, implicou uma mudança na distribuição setorial do fluxo crescente de IDE. Na primeira metade da década, a indústria responde pela maior parcela do estoque acumulado de investimentos estrangeiros. Entre 1996 e 2000, o setor de serviços absorve a maior parte do fluxo crescente de IDE (80%) (IEDI, 2003).

A expansão dos investimentos estrangeiros, impulsionada pelo processo de privatizações, aumentou o grau de desnacionalização da maioria dos setores (LACERDA, 2004). O comportamento de empresas com participação estrangeira adquire maior importância para o desempenho da economia e para o resultado comercial e em transações correntes do país. O déficit em conta corrente tende a crescer ainda mais uma vez que as empresas transnacionais que atuam nos setores comercializáveis (*tradeables*) utilizam grande proporção de insumos importados. Além disso, as empresas transnacionais têm financiado uma grande parcela de seus investimentos com empréstimos, inclusive das suas matrizes, contribuindo para elevar o endividamento externo (UNCTAD, 2003).

A preponderância de operações de F&A na nova onda de investimentos explica porque a taxa de investimento da economia brasileira não acompanhou o crescimento do fluxo de IDE entrante no país. Para Laplane e Sarti (2002), este comportamento evidencia a pequena contribuição do IDE para o aumento da taxa de investimento na economia, pois parte considerável foi destinada à aquisição de ativos já existentes. Este tipo de operação, em contraposição à construção de novos ativos (*greenfield investment*), não pode ser contabilizado como investimento no sentido macroeconômico. A simples transferência patrimonial determinada pelo fluxo recente de IDE pode ter repercussões adversas sobre a conta corrente ao longo do tempo:

O problema principal está no fato de que um mesmo volume de ativos produtivos deverá gerar uma transferência de renda proporcionalmente maior para o exterior, uma vez que terá de remunerar um estoque relativamente maior de capital externo. Para um país que apresenta tradicionalmente dificuldades nas suas contas externas, isso recoloca a pressão sobre a base produtiva pela geração de um volume maior de divisas líquidas. (SOUZA, 2002, p. 65).

O crescimento expressivo do IDE foi acompanhado por uma deterioração acentuada do déficit em conta corrente. Enquanto o IDE subiu de US\$ 2,2 bilhões para US\$ 28,9 bilhões entre 1994 e 1998, o déficit em transações correntes cresceu de US\$ 1,8 bilhões para US\$ 33,4 bilhões no mesmo período. Em um primeiro momento o IDE não requer nenhum retorno imediato para o investidor. O seu impacto sobre a conta corrente é diluído ao longo do tempo mediante remessa de lucros e dividendos (LAPLANE; SARTI, 1997). As remessas de lucros e dividendos aumentaram de US\$ 2,6 bilhões para US\$ 6,9 bilhões entre 1994 e 1998. Em 1999, as remessas diminuem, mas ainda se mantêm em um patamar superior ao registrado até 1996.

Para o Brasil, que mantinha déficits na balança de serviços, a entrada de IDE comprometeria ainda o mais o desequilíbrio externo caso o país não conseguisse elevar sua capacidade de geração de divisas. Assim, o instrumento de benefício imediato associado à entrada de divisas aprofundaria a vulnerabilidade externa (SOUZA, 2002). O quadro adverso parece ter se confirmado, pois: “O IDE destinado ao Brasil concentrou-se basicamente em setores *non-tradeables*, fazendo com que do ponto de vista do impacto no Balanço de Pagamentos, essas atividades demandem remessas de lucros e dividendos, sem geração de receita adicional exportadora.” (LACERDA, 2004, p.91).

A análise da composição setorial do fluxo recente de IDE revela ainda o efeito desfavorável sobre a balança comercial. Com base no Censo de Capitais Estrangeiros de 2000, o IEDI (2003) avalia o impacto do fluxo de IDE, na segunda metade da década noventa, sobre o desempenho comercial das empresas estrangeiras, verificando os setores que absorveram a maior parte desses investimentos. O trecho adiante evidencia os resultados negativos do fluxo recente de IDE sobre a balança comercial:

A principal conclusão das informações analisadas no item anterior foi que a composição setorial do ciclo recente de investimentos estrangeiros na economia brasileira não favoreceu a melhora nos resultados da balança comercial. Pelo contrário, em sua maioria, os fluxos foram direcionados a setores que contribuíram para a geração de déficits comerciais. (IEDI, 2003, p.35).

Para Laplane e Sarti (1999), o processo de internacionalização da estrutura produtiva está presente também no comércio exterior. Laplane e Sarti (1997) destacam a participação ativa das empresas estrangeiras no processo de internacionalização produtiva. As empresas implementaram uma estratégia de especialização que, por um lado, trouxe aumentos de rentabilidade e maior competitividade, mediante ganhos de produtividade e reduções de custos operacionais e financeiros, mas, por outro lado, enfraqueceu os encadeamentos produtivos e tecnológicos, reduzindo a taxa de crescimento da indústria em relação aos demais setores da economia e, principalmente, deteriorando o saldo da balança comercial (LAPLANE; SARTI, 1997).

Laplane e Sarti (1997) assumem a hipótese de que a estratégia de especialização adotada pelas empresas estrangeiras contribuiu para o aumento das importações totais e setoriais em razão da redução nos índices de nacionalização dos bens finais. A estratégia contempla a substituição de fornecedores locais por fornecedores estrangeiros que atuam mundialmente (*global sourcing*), a terceirização de algumas atividades produtivas e a importação de bens finais complementares às linhas de produto comercializadas.

Em relação às exportações, avalia-se que o maior esforço exportador realizado pelas grandes empresas, especialmente as estrangeiras, no período 1992/94, não representa uma mudança de orientação do mercado interno para o externo. Na verdade, o desempenho exportador parece estar inversamente relacionado ao movimento da demanda interna. Ainda que o aumento de competitividade decorrente da reestruturação produtiva tenha contribuído para melhorar a inserção internacional, minorando as perdas associadas à valorização cambial, a retração da demanda interna foi o fator decisivo. De modo contrário, no biênio 1995/96 as empresas estrangeiras diminuíram seu esforço exportador em resposta à recuperação da demanda interna promovida após a implementação do Plano Real (LAPLANE; SARTI, 1997).

A deterioração do saldo comercial pode ser atribuída à estratégia adotada por empresas nacionais e estrangeiras que em busca da eficiência elevaram suas importações de equipamentos, insumos e componentes sem contrapartida no desempenho das exportações. Portanto, a expansão do fluxo de IDE foi desfavorável, em um primeiro momento, ao saldo da balança comercial (LAPLANE; SARTI, 1997). Estudos posteriores⁴ confirmam as principais conclusões obtidas por Laplane e Sarti (1997).

⁴ Ver também IEDI (2002), Laplane e Sarti (2002) e Negri e Laplane (2003).

Portanto, os estudos mostram que, além do aumento da remessa de lucros e dividendos, o fluxo crescente de IDE registrado no final da década de noventa contribuiu também para a deterioração do saldo comercial. O IEDI (2003) avalia o impacto do ciclo recente de IDE sobre o déficit em transações correntes com base em dados de empresas estrangeiras reunidos nos Censos de Capitais Estrangeiros realizados em 1995 e 2000. O estudo aponta que o déficit em transações correntes das empresas com participação estrangeira aumentou de US\$ 3,3 bilhões em 1995 para US\$ 10,9 bilhões em 2000. A ampliação do déficit foi determinada principalmente pelas despesas com juros da dívida externa e *royalties*. Em 1995, as empresas com participação estrangeira eram responsáveis por 17,9% do déficit em conta corrente. Essa participação subiu para 45% em 2000.

A elevação do déficit em conta corrente ampliou o passivo externo líquido (PEL) da economia brasileira. Batista Júnior (2001) estima que o PEL passou de US\$ 149,5 bilhões em 1994 para US\$ 252,6 bilhões em 1997. A ampliação do PEL durante o período de expansão recente do IDE agrava ainda mais o déficit em conta corrente na medida em que aumenta o fluxo de remessas de lucros e dividendos, sem contrapartida de novos investimentos (LAPLANE; SARTI, 2002). O crescimento do PEL a taxas superiores à expansão das exportações levou a uma deterioração das condições de solvência do país (SOUZA, 2002). O aumento do passivo externo impõe o problema da restrição externa sobre o desempenho futuro da economia (LACERDA, 2004).

Laplane e Sarti (1997) atribuem a restrição externa ao crescimento aos resultados assimétricos da internacionalização produtiva dos anos 90 que determinou uma expansão das importações acima do avanço das exportações. A diferença de crescimento deve-se a uma elasticidade renda da demanda por importações muito acima da elasticidade renda da demanda por exportações. Os autores acreditam que a superação da restrição externa é dificultada pela ausência de um núcleo de geração e difusão de inovações benéfico aos setores industriais mais dinâmicos. Por este motivo, consideram o déficit comercial do Brasil estrutural. Laplane e Sarti (2002) ratificam que as mudanças decorrentes da internacionalização produtiva da economia brasileira agravaram a restrição externa.

Castro (1998) avalia que os ganhos de produtividade não foram suficientes para aliviar a restrição macroeconômica externa. O autor enfatiza a relação entre a conta corrente e o crescimento da economia:

No caso do déficit de transações correntes, o próprio crescimento da economia, seja qual for a sua origem, tende a agravar o problema. Aliás, se a magnitude do déficit (já) estiver sendo percebida como crítica - como parece ser o caso na atualidade - o crescimento torna-se praticamente impossível. (CASTRO, 1998, p.156)

Em resumo, as evidências fornecidas pelos diversos estudos aqui relatados são consensuais e, por conseguinte, são consideradas suficientes. O consenso é que, a despeito de propiciar um alívio imediato de divisas para o financiamento do balanço de pagamentos, a entrada acentuada de IDE gerou um fluxo de remessas de lucros e dividendos, agravando o déficit de serviços, e contribuiu para a deterioração do saldo comercial, em razão das estratégias adotadas pelas empresas transnacionais e pela destinação setorial dos investimentos. Portanto, o fluxo recente de IDE não contribuiu para aliviar a restrição externa ao crescimento ao acentuar o desequilíbrio em conta corrente.

A combinação de fluxos expressivos de IDE e liberalização comercial não trouxe os resultados esperados pelos seus defensores:

Brevemente, as novas políticas adotadas e os influxos crescentes têm falhado em impulsionar a formação doméstica de capital como base para transformar a composição do produto em direção aos bens comercializáveis de alto valor adicionado e melhorar o potencial exportador do país. Os influxos de capitais crescentes necessários para fechar o hiato comercial têm sucessivamente ampliado o déficit externo, não somente através do serviço da dívida, mas também através do

impacto adverso das operações de corporações de propriedade estrangeira sobre a conta corrente. (UNCTAD, 2003, p.144, tradução nossa).

4. Conclusão

Estudos disponíveis revelam a inadequação da abordagem intertemporal para se analisar a deterioração do déficit em conta corrente do Brasil na segunda metade da década de noventa. A insuficiência desse referencial teórico motivou o entendimento mais profundo dos determinantes do saldo em conta corrente. Os modelos pós-keynesiano e estruturalista abordam o déficit em conta corrente como uma das principais restrições ao crescimento econômico. A evidência fornecida por estudos pós-keynesianos combinada com os resultados da estimação realizada neste estudo corroboram a hipótese de restrição externa ao crescimento.

A constatação da restrição externa ao crescimento impôs o desafio de buscar explicações para a deterioração da relação entre comércio e crescimento na década de noventa. O presente estudo sugere três elementos estruturais que afetaram os países em desenvolvimento na década de noventa para explicar aquele resultado. O primeiro é o processo de abertura comercial, que promoveu rápido incremento das importações sem proporcionar os ganhos de produtividade necessários para uma mudança não só quantitativa, mas principalmente qualitativa, das exportações. A análise da estrutura das exportações com base em classificação da UNCTAD (2002) confirma a defasagem tecnológica do Brasil em relação aos países desenvolvidos e mesmo em relação aos países em desenvolvimento. O resultado confirma a assimetria tecnológica, enfatizada por modelos estruturalistas, como um fator determinante para a restrição externa enfrentada pela economia brasileira. O terceiro aspecto analisado no artigo é o fluxo expressivo de IDE destinado à economia brasileira na segunda metade da década de noventa. Os estudos disponíveis confirmam o seu impacto desfavorável sobre a conta corrente em decorrência tanto do aumento das remessas de lucros e dividendos quanto do resultado negativo sobre a balança comercial proporcionado pela estratégia das empresas estrangeiras e pela composição setorial do IDE.

A conclusão é que os enfoques pós-keynesiano e estruturalista fornecem um instrumental teórico mais adequado do que a abordagem intertemporal para explicar o aprofundamento do desequilíbrio em conta corrente do Brasil e, conseqüentemente, a restrição externa ao seu crescimento na segunda metade da década de noventa.

5. Bibliografia

BATISTA JÚNIOR, Paulo Nogueira. A economia como ela é.... 2. ed. São Paulo: Boitempo, 2001.

CALVO, G. A.; LEIDERMAN, L.; REINHART, C. M. Inflows of capital to developing countries in the 1990s. Journal of Economic Perspectives, Nashville, v. 10, n.2, p. 123-39, 1996.

CAMPBELL, J. Y. Does saving anticipate declining labor income? An alternative test of the permanent income hypothesis. Econometrica, Chicago, v. 55, n.6, p. 1249-73, 1987.

CAMPBELL, J. Y.; SHILLER, R. J. Cointegration and tests of present value models. Journal of Political Economy, Chicago, v. 95, n. 5, p. 1062-88, 1987.

CASTRO, A. B. de. Crescimento Reprimido versus balança de comércio como variável de ajuste. In: VELLOSO, J. P. dos R. (Coord.). O Brasil e o Mundo no limiar do novo século. Rio de Janeiro: J.Olympio, 1998. v.2, p. 154-64.

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE. Anuario estadístico para América Latina y el Caribe. Santiago: United Nations, 1999.

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE. Anuario estadístico para América Latina y el Caribe. Santiago: United Nations, 2002.

- CINQUETTI, C. A. The Real Plan: stabilization and destabilization. World Development, Oxford, v. 28, n.1, p. 155-71, 2000.
- DLUHOSCH, B.; FREYTAG, A.; KRÜGER, M. International competitiveness and the balance of payments: do current account deficits and surpluses matter? Cheltenham: E. Elgar, 1996.
- EDWARDS, S. Does the current account matter? Cambridge: National Bureau of Economic Research, 2001. (NBER Working Paper Series, 8275). Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w8275.pdf>>. Acesso em: 20 jul. 2003.
- FUNDAÇÃO CENTRO DE ESTUDOS DO COMÉRCIO EXTERIOR. Base de dados. Disponível em: <<http://www.funcex.com.br>>. Acesso em: 25 nov. 2004.
- GOMES, F. A. R. Consumo no Brasil: teoria da renda permanente, formação de hábito e restrição à liquidez. Revista Brasileira de Economia, Rio de Janeiro, v. 58, n. 3, p. 381-402, 2004.
- GUJARATI, D. N. Econometria Básica. 3. ed. São Paulo: Makron Books, 2000.
- HOLLAND, M.; CANUTO, O.; XAVIER, C. Taxas de câmbio, elasticidade renda e saldo comercial na economia brasileira. Revista Brasileira de Economia, Rio de Janeiro, v. 52, n.2, p. 323-34, 1998.
- IEDI - Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial. Grandes empresas industriais nacionais e estrangeiras: participação no comércio exterior brasileiro. Rio de Janeiro, 2002.
- IEDI - Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial. O investimento estrangeiro na economia brasileira e o investimento de empresas brasileiras no exterior. Rio de Janeiro, 2003.
- IPEA - Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Ipeadata. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br>>. Acesso em: 25 ago. 2004.
- JAYME JÚNIOR, F. G. External debt sustainability: empirical evidence in Brazil. Belo Horizonte: CEDEPLAR/FACE/UFMG, 2001. (Texto para Discussão, 154). Disponível em: <<http://www.cedeplar.ufmg.br/pesquisas/td/TD154.pdf>>. Acesso em: 25 ago. 2004.
- JAYME JÚNIOR, F. G. Balance-of-payments-constrained economic growth in Brazil. Brazilian Journal of Political Economy, São Paulo, v. 23, n. 1, p. 62-84, 2003.
- KNIGHT, M.; SCACCIAVILLANI, F. Current account: what is their relevance for economic policymaking? Washington, D.C.: International Monetary Fund, 1998. (IMF Working Paper). Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9871.pdf>>. Acesso em: 20 ago. 2003.
- LACERDA, A. C. Globalização e investimento estrangeiro no Brasil. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2004.
- LAPLANE, M. F.; SARTI, F. Investimento direto estrangeiro e a retomada do crescimento sustentado nos anos 90. Economia e Sociedade, Campinas, n. 8, p.143-81, 1997.
- LAPLANE, M. F.; SARTI, F. Investimento direto estrangeiro e o impacto na balança comercial nos anos 90. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 1999. (Texto para Discussão, 629).
- LAPLANE, M. F.; SARTI, F. O investimento direto estrangeiro e a internacionalização da economia brasileira nos anos 1990. Economia e Sociedade, Campinas, v. 11, n. 1, p. 63-94, 2002.
- LÓPEZ G., J.; CRUZ B., A. 'Thirlwall's Law' and beyond: the Latin American experience. Journal of Post Keynesian Economics, Armonk, v. 22, n. 3, p. 477-95, 2000.

- LÓRIA, E. The Mexican economy: balance-of-payments-constrained growth model – the importance of the exchange rate, 1970-1999. Journal of Post Keynesian Economics, Armonk, v. 25, n. 4, p. 661-91, 2003.
- McCOMBIE, J. S. L.; THIRLWALL, A. P. Economic growth and the balance-of-payments constraint. New York: St. Martin's Press, 1994.
- MILESI-FERRETTI, G. M.; RAZIN, A. Current account sustainability: selected East Asian and Latin American experiences. Cambridge: National Bureau of Economic Research, 1996. (NBER Working Paper Series, 5791). Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w5791.pdf>>. Acesso em: 20 ago. 2003.
- NAKABASHI, L. Crescimento com restrição no Brasil: uma abordagem com diferentes elasticidades. Belo Horizonte: CEDEPLAR/FACE/UFMG, 2003. (Texto para Discussão, 203). Disponível em: <<http://www.cedeplar.ufmg.br/pesquisas/td/TD203.pdf>>. Acesso em: 25 ago. 2004.
- NEGRI, F. de; LAPLANE, M. F. Impactos das empresas estrangeiras sobre o comércio exterior brasileiro. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 2003. (Texto para Discussão, 1002).
- OBSTFELD, M.; ROGOFF, K. Foundations of international macroeconomics. Cambridge: MIT Press, 1996.
- OECD – Organization for Economic Co-operation and Development. Quarterly National Accounts. Disponível em: <<http://oecdnt.ingenta.com/OECD/eng/TableView/Wdsdim/dimensionp.asp?IVTFileName=6cqna.ivt>>. Acesso em: 2 fev. 2005
- OSTRY, J. D. Current account imbalances in ASEAN countries: are they a problem? Washington, D.C.: International Monetary Fund, 1997. (IMF Working Paper). Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9751.pdf>>. Acesso em: 25 mar. 2004.
- PORCILE, G.; CURADO, M. Rigidez na balança comercial e movimentos de capital: uma abordagem estruturalista. Revista Brasileira de Economia, Rio de Janeiro, v. 56, n. 3, p. 483-95, 2002.
- ROCHA, F.; BENDER, S. Present value tests of the Brazilian current account. Revista Economia Aplicada, São Paulo, v. 4, n. 2, p. 203-22, 2000.
- SENNÁ, F. A. de A.; ISSLER, J. V. Mobilidade de capitais e movimentos da conta corrente do Brasil: 1947-1997. Rio de Janeiro: Escola de Pós-Graduação da Fundação Getúlio Vargas, 2000. (Ensaio Econômico, 379). Disponível em: <<http://epge.fgv.br/portal/arquivo/1227.pdf>>. Acesso em: 25 ago. 2004.
- SOUZA, L. A. O. de. A questão do desequilíbrio intertemporal do balanço de pagamentos brasileiro a partir da segunda metade dos anos 1990: um exame do debate recente. 2002. Dissertação (Mestrado) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2002.
- UNCTAD - United Nations Conference on Trade and Development. Handbook of statistics on-line. Disponível em: <<http://stats.unctad.org/restricted/eng/ReportFolders/Rfview/Explorerp.asp>>. Acesso em: 25 ago. 2004.
- UNCTAD - United Nations Conference on Trade and Development. Trade and development report. Geneva: United Nations, 1996.
- UNCTAD - United Nations Conference on Trade and Development. Trade and development report. Geneva: United Nations, 1997.
- UNCTAD - United Nations Conference on Trade and Development. Trade and development report. Geneva: United Nations, 1999.

UNCTAD - United Nations Conference on Trade and Development. UNCTAD Handbook of international trade and development statistics. Geneva: United Nations, 2001.

UNCTAD - United Nations Conference on Trade and Development. Trade and development report. Geneva: United Nations, 2002.

UNCTAD - United Nations Conference on Trade and Development. Trade and development report. Geneva: United Nations, 2003.

VENTURA-DIAS, V. Reglas multilaterales e intereses nacionales en América Latina: nota de investigación. Perfiles Latinoamericanos, n.23, p. 173-200, 2003.