

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

ELIANA MARCHIONI CAMEIRA

**A VULNERABILIDADE EXTERNA DA ECONOMIA BRASILEIRA: 1990-
2010**

Porto Alegre

2014

ELIANA MARCHIONI CAMEIRA

**A VULNERABILIDADE EXTERNA DA ECONOMIA BRASILEIRA: 1990-
2010**

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

Orientador: Prof. Marcelo Milan

**Porto Alegre
2014**

ELIANA MARCHIONI CAMEIRA

**A VULNERABILIDADE EXTERNA DA ECONOMIA BRASILEIRA: 1990-
2010**

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

Aprovada em: Porto Alegre, 02 de Julho de 2014.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. Marcelo Milan– Orientador
UFRGS

Prof. Dr. André Moreira Cunha
UFRGS

Prof. Dr. Eduardo Ernesto Filippi
UFRGS

"A educação   a arma mais poderosa que temos para mudar o mundo." (Nelson Mandela)

AGRADECIMENTOS

À minha mãe Eliane, minha heroína, pelo amor, motivação e apoio incondicional que me fortaleceu nos momentos mais difíceis, de cansaço e de menor esperança.

Ao meu pai Fernando, meu guerreiro e exemplo de vida, pela coragem, inspiração e dedicação desde os meus primeiros momentos de vida e de estudo.

À minha irmã Ana Carolina, minha parceira e minha melhor amiga, que sempre esteve ao meu lado para tornar meus dias mais leves e alegres e sempre me apoiou quando precisei de uma força extra para seguir adiante.

Ao meu amor Felipe Schneider, pelo companheirismo, pelo afeto, pela paciência e pelo suporte emocional durante todo este período de conclusão.

Ao meu orientador, Professor Marcelo Milan, pelo tempo e empenho dedicado ao meu trabalho, por confiar no meu potencial e por me incentivar a realizar esta monografia da forma mais primorosa possível.

À Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, seu corpo docente, direção e administração pela transmissão de conhecimentos e por me proporcionarem esta oportunidade de vislumbrar um horizonte superior.

Agradeço a todos que direta ou indiretamente participaram da minha formação e pela conclusão desta importante etapa da minha vida.

RESUMO

Este trabalho analisa as mudanças na política de inserção externa brasileira e a evolução do grau de vulnerabilidade internacional do país dado a intensificação do processo de globalização e o advento do Neoliberalismo no sistema econômico mundial, abrangendo o período entre 1990-2010. O estudo tem como base a abordagem da Economia Política Internacional, um método de análise que considera o poder como questão central e cujo foco é a dinâmica do sistema econômico internacional dentro de suas diversas esferas e dimensões. Foi realizada uma análise de caráter histórico-qualitativo do novo padrão de inserção externa adotado pelo Brasil a partir do seu processo de abertura externa no início da década de 1990 e a forma pela qual as políticas econômicas implementadas por cada governo até hoje, dentro do âmbito das relações econômicas internacionais, influenciaram os níveis e tipos de fragilidades externas que o país possui. Uma avaliação empírica quanto à progressão das contas externas brasileiras durante o período complementa o estudo. Conclui-se que o Brasil possui, de fato, uma elevada e persistente vulnerabilidade externa, principalmente estrutural, subordinando o país à dinâmica dos fluxos financeiros e comerciais da economia mundial e comprometendo a execução efetiva de um plano de desenvolvimento nacional a longo prazo.

Palavras-chave: Economia Política Internacional. Inserção Externa. Abertura Externa. Neoliberalismo. Vulnerabilidade Externa.

ABSTRACT

This work analyzes the changes in the Brazilian external insertion and the development of the level of nation's international vulnerability due to the intensification of the globalization process and the advent of the neoliberal ideology in the global economic system, covering the period from 1990-2010. This study is based on the approach of International Political Economy, a method of analysis which considers power as a central element and whose focus lies on the dynamics of the international economic system and its distinct spheres and dimensions. A historical and qualitative analysis was made on the new form of external insertion adopted by Brazil since the beginning of its process of external opening and the manner in which the economic policies implemented by each government to date, within the realm of the international economic relations, influenced the degrees and types of external economic vulnerabilities that the nation possesses. An empirical assessment regarding the progression of the Brazilian external accounts during the period complements the study and permits to conclude that Brazil does, in fact, have a high and persistent external vulnerability, subordinating the country to the dynamics of the financial and trade flows in the world economy and undermining the effective implementation of a long term national development plan.

Keywords: International Political Economics. External Insertion. External Opening. Neoliberalism. External Vulnerability.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Índice de Vulnerabilidade Externa (IVE): 1981-1994.....	57
Gráfico 2 – Taxa Básica de Juros – Over/Selic: 1994-1998.....	63
Gráfico 3 – Exportações por Fator Agregado (% Exportações Totais): 1995-2002...65	
Gráfico 4 – Fluxos de Investimento Estrangeiro Direto ao Brasil: 1995-2002.....	67
Gráfico 5 – Exportações por Fator Agregado (% Exportações Totais): 2003-2010...71	
Gráfico 6 – Transações Correntes (US\$ milhões): 2003-2010.....	73
Gráfico 7 – Composição do Passivo Externo Brasileiro: 2003-2010.....	75

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Balanço de Pagamentos Brasileiro (US\$ bilhões): 1989-1994.....	59
Tabela 2 – Indicadores Seleccionados De Vulnerabilidade Externa: 1989-1994.....	60
Tabela 3 – Vulnerabilidade Externa Brasileira: 1995-2002.....	62
Tabela 4 – Balanço de Pagamentos (em US\$ milhões): 1995-2002.....	64
Tabela 5 – Exportações Por Intensidade Tecnológica (% Total das Exportações): 1995-2002.....	65
Tabela 6 – Posição Internacional de Investimento (em US\$ milhões): 1995-2002...	66
Tabela 7 – Vulnerabilidade Externa Brasileira: 2003-2010.....	70
Tabela 8 – Exportações por Intensidade Tecnológica (% das Exportações Totais): 2003-2010.....	71
Tabela 9 – Balanço de Pagamentos (em US\$ milhões): 2003-2010.....	72
Tabela 10 – Indicadores de Vulnerabilidade Externa: 2003-2010.....	74

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	11
2. VULNERABILIDADE E INSERÇÃO EXTERNA NA ABORDAGEM DA ECONOMIA POLÍTICA INTERNACIONAL.....	15
2.1 A Economia Política Como Método de Análise.....	15
2.1.1 Poder.....	16
2.2 Vulnerabilidade Externa.....	17
2.2.1 Indicadores de Vulnerabilidade Externa.....	21
2.3 Inserção Econômica Externa.....	26
3. A EVOLUÇÃO DA INSERÇÃO EXTERNA BRASILEIRA.....	29
3.1 Globalização e Neoliberalismo – Novo Contexto Mundial.....	29
3.1.1 O Novo Liberalismo Econômico.....	29
3.2 As Origens: A Abertura e o Novo Modelo de Inserção Externa Brasileira: 1980-1994.....	31
3.3 Plano Real e os Governos FHC: 1994-2002.....	33
3.4 Governo Lula e a Grande Crise do Século XXI: 2003-2010.....	41
3.4.1 A Herança do Governo FHC.....	41
3.4.2 A Vulnerabilidade Externa Conjuntural e Estrutural.....	46
3.4.3 O Grande Choque Externo e a Revelação da Vulnerabilidade Externa Estrutural.....	53
4. ANÁLISE EMPÍRICA SOBRE A EVOLUÇÃO DA VULNERABILIDADE EXTERNA BRASILEIRA.....	56
4.1 Os Primeiros Movimentos no Sentido do Neoliberalismo.....	56
4.2 Governo FHC: Abertura Externa e Suas Consequentes Restrições Externas.....	61
4.3 Governo Lula: Vulnerabilidade Externa Estrutural Persistente.....	68
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	77
REFERÊNCIAS.....	79

1. INTRODUÇÃO

Diante da crescente globalização financeira no novo sistema econômico internacional, compreende-se que a volatilidade dos fluxos econômicos internacionais impacta de forma significativa os ambientes macroeconômicos dos países. A propagação dos efeitos das mudanças súbitas nos fluxos de capitais e comércio internacionais para as economias domésticas tende a se realizar através de um processo de ajuste das contas externas tanto das esferas monetária e financeira, como da dimensão real da economia. Esses efeitos acabam provocando alterações nas políticas econômicas e também impactando negativamente a vulnerabilidade das economias nacionais.

A Economia Política Internacional (EPI) surgiu como um método de análise cujo foco consiste na avaliação da dinâmica do sistema econômico internacional em suas distintas esferas (comercial, produtivo-real, tecnológica e monetário-financeira) e dimensões (bilateral, plurilateral e multilateral) (Gonçalves, 2005). A EPI objetiva identificar o que motiva as decisões e ações dos atores nacionais e transnacionais dentro do sistema econômico internacional, portanto, tornando-se uma análise ainda mais relevante no mundo cada vez mais integrado e globalizado financeiramente. A vulnerabilidade externa se apresenta como tema fundamental para parte expressiva dos países em desenvolvimento, principalmente o Brasil, e este aspecto constitui-se como um dos elementos centrais para a Economia Política Internacional. De acordo com Reinaldo Gonçalves (2012), a vulnerabilidade externa é a capacidade, em razão inversa, de resistência a pressões, fatores desestabilizadores e choques externos.

A vulnerabilidade externa tem se tornado um tema cada vez mais relevante devido aos processos de globalização comercial, produtiva e financeira. A globalização comercial se manifesta através da intensificação do comércio de bens e serviços entre os países, enquanto a globalização produtiva é caracterizada pela expansão das operações produtivas das empresas transnacionais por toda economia mundial. A globalização financeira, por sua vez, implica no aumento da circulação do capital internacional. Esta crescente integração na economia mundial tem conduzido a um sistema mais complexo de interdependências entre economias nacionais, e é caracterizada pela expansão extraordinária dos fluxos internacionais de bens,

serviços e capitais, pelo acirramento da concorrência nos mercados internacionais e pela maior integração entre os sistemas econômicos nacionais.

Dado esse contexto, as nações são responsáveis pela implementação de políticas que possam garantir suas respectivas inserções, através de maior grau de abertura das economias e da desregulamentação dos mercados. No entanto, este sistema de interdependências é consideravelmente assimétrico devido aos diferentes níveis de poder efetivo exercido por cada país, implicando em diferentes graus de vulnerabilidade e influenciando a sensibilidade da cada nação em relação às mudanças no cenário internacional e choques externos.

Estes aspectos têm afetado a economia brasileira de diversas formas. Por exemplo, segundo Prates (1998), a especificidade da vulnerabilidade externa brasileira dos anos 90 está relacionada com a inserção do país no processo de globalização financeira, viabilizada pela abertura financeira iniciada a partir da segunda metade da década de 80. Devido às transformações do mercado financeiro internacional no período, principalmente os programas de ajuste e de reformas neoliberais implementadas a partir da segunda metade da década de 80, houve um aumento considerável dos fluxos internacionais de capitais e mudanças na sua natureza.

Ainda na década de 1990, as políticas de câmbio administrado (fixo ou bandas cambiais) se revelaram extremamente suscetíveis à apreciação da taxa de câmbio real e a ataques especulativos, que culminaram em sucessivas crises cambiais, inclusive a brasileira em 1998-1999. Após essas crises, aquelas políticas cederam lugar aos regimes de câmbio de flutuação suja, onde as intervenções sistemáticas nos mercados cambiais estariam associadas a estratégias defensivas num ambiente financeiro internacional marcado pela volatilidade dos fluxos de capitais. Ou seja, as estratégias incluiriam a redução da vulnerabilidade externa através do sobre acúmulo de reservas e a adoção de políticas de crescimento alavancados pela expansão das exportações.

No período de vigência do regime de flutuação suja houve uma reversão na elevada vulnerabilidade externa da economia brasileira que esteve presente no período de câmbio administrado (1995-1998), que foi marcado por elevados déficits

em transações correntes com a decorrente expansão dos passivos externos. O cenário externo desfavorável observado entre 1999-2002 foi substituído por um ambiente macroeconômico favorável condicionada por uma fase ascendente do ciclo econômico mundial, que acabou implicando em melhoras significativas nos indicadores de vulnerabilidade externa da maioria dos países a partir de 2003 até a eclosão da crise mundial de 2008. A elevação dos preços das commodities e a elevada liquidez financeira internacional acarretaram na melhora no desempenho das transações correntes e dos indicadores de solvência e liquidez externa e garantiram a continuidade do ajuste do balanço de pagamentos, mesmo com a tendência de apreciação cambial. Enquanto os processos de abertura externa e liberalização da economia constituíram determinantes fundamentais das mudanças no padrão de inserção externa do Brasil no período recente, não houve alterações consideráveis de eixos estruturais que poderiam permitir a implantação de um plano de desenvolvimento de longo prazo.

Este trabalho examina o redirecionamento da inserção internacional do Brasil verificado a partir dos anos 1990 até 2010. O objetivo geral é investigar se a mudança na inserção externa do país foi importante para diminuir a vulnerabilidade externa do país, contribuindo para aumentar a sua resiliência frente a instabilidades financeiras e comerciais no sistema econômico internacional. Os objetivos específicos incluem: abordar, a partir a metodologia da Economia Política Internacional, os conceitos de vulnerabilidade externa e inserção externa; analisar a evolução do novo padrão de inserção externa brasileira após o início do processo de abertura financeira e comercial nos anos 1990 até 2010, avaliando de que forma a reorientação da política externa no período influenciou a vulnerabilidade internacional; e analisar as contas externas do Brasil no período entre 1990-2010, avaliando como o desempenho dos fluxos comerciais e financeiros com o exterior afetou a evolução do índice de vulnerabilidade externa do país. A hipótese do trabalho é que as mudanças no padrão de inserção internacional do país e o ambiente econômico internacional favorável nos anos anteriores à Crise Mundial que atingiu o Brasil em 2008 foram relevantes para a redução da vulnerabilidade externa do país, ainda que permanecesse a necessidade de realizar reformas estruturais, não discutidas neste trabalho, para superação de determinadas restrições internas e externas que impossibilitam a capacidade de desenvolvimento no longo prazo.

A metodologia utilizada neste trabalho consiste na revisão bibliográfica sobre as produções acadêmicas que discorrem sobre a Economia Política Internacional e a Inserção Externa Brasileira. Uma análise qualitativa fundamentada em pesquisas recentes também é elaborada para descrever a evolução do novo modelo de inserção internacional adotado pelo Brasil a partir da década de 1990, visando relatar de que forma o padrão de inserção externa brasileira influenciou no grau de vulnerabilidade externa do país ao longo destes anos até 2010. Por fim, a metodologia se completa com a condução de um estudo quantitativo baseado na coleta e análise de dados econômicos – como PIB, balanço de pagamentos, endividamento externo, comércio exterior, taxas de juros e de câmbio, etc. - de 1990 a 2010. Estes dados servem para calcular e avaliar os indicadores de vulnerabilidade externa conjuntural – associada ao desequilíbrio de fluxos - e estrutural – referente ao desequilíbrio dos estoques – como também os de solvência e liquidez externa do Brasil.

O trabalho é composto por 4 capítulos. Este primeiro, introdutório, apresenta o tema, esclarece os objetivos, propõe uma hipótese e justifica a relevância do tema. No capítulo 2 é realizada uma revisão de literatura que discorrerá sobre a metodologia da Economia Política Internacional e os conceitos de vulnerabilidade externa e inserção externa, baseando-se nos trabalhos de Daniela Magalhães Prates (2006) e de Reinaldo Goncalves (2012). Em seguida, no capítulo 3, é feito um estudo qualitativo acerca das mudanças na política externa brasileira, demonstrando a evolução da vulnerabilidade externa do país no sistema econômico internacional. No capítulo 4, apresenta-se uma análise empírica e quantitativa acima das contas externas do período entre 1990-2010 para avaliar a evolução do grau de vulnerabilidade externa do país. Por fim, é feita a exposição das considerações finais sobre a relevância da condução da política de inserção externa brasileira quanto à vulnerabilidade externa do país.

2. VULNERABILIDADE E INSERÇÃO EXTERNA NA ABORDAGEM DA ECONOMIA POLÍTICA INTERNACIONAL

Este capítulo apresenta os conceitos de vulnerabilidade externa e inserção econômica na ótica da Economia Política Internacional. As considerações realizadas acerca destes temas serão relevantes para compreender de que forma o padrão de inserção internacional e as políticas econômicas adotadas por uma nação determinam seu posicionamento e poder efetivo no sistema econômico mundial e seu grau de fragilidade externa, ou seja, sua capacidade de resistência em relação às mudanças ocorridas no ambiente internacional.

2.1. A ECONOMIA POLÍTICA INTERNACIONAL COMO MÉTODO DE ANÁLISE¹

A Economia Política Internacional (EPI) surgiu com a proposta de apresentar um enfoque analítico abrangente para os fenômenos próprios do sistema econômico internacional, tratando essencialmente sobre os temas de riqueza e poder. A EPI não consiste de um campo teórico específico com leis de aplicação universal, mas se refere a um método de análise que se ancora nos conceitos, teorias e aparelhos analíticos derivados de diversos campos teóricos, especialmente das áreas de Economia, Política, Direito e Sociologia. De uma forma geral, ela diz a respeito à geração e distribuição de riqueza e poder em escala mundial. Reinaldo Gonçalves propõe um conceito moderno da EPI, definindo-a como:

“A EPI é um método de análise que tem como foco a dinâmica do sistema econômico internacional em suas distintas esferas e dimensões, que resulta das decisões e ações de atores nacionais e transnacionais, cuja conduta é determinada por fatores objetivos e subjetivos.” (GONÇALVES, 2005, p. 11)

A dinâmica em questão envolve uma ampla gama de relações, processos e estruturas e a interação entre os atores envolvidos se realiza através das esferas comercial, produtivo-real, tecnológica e monetário-financeira. O objetivo da EPI é

¹ Existem diferentes visões dentro da Economia Política Internacional, entretanto, neste trabalho, a abordagem segue a perspectiva desenvolvida pelo Reinaldo Gonçalves.

identificar quais os motivos que determinam o comportamento e as ações destes atores que são influenciados por fatores materiais (riqueza), políticos (poder) e ideológicos (valores). A esfera comercial trata especificamente do sistema mundial de comércio de bens e serviços. A esfera produtivo-real engloba o deslocamento de produtores de bens e serviços de um país para outro através do investimento direto. A esfera tecnológica abrange a transferência internacional de ativos intangíveis e conhecimento, inclusive os direitos de propriedade intelectual e industrial e de *know-how*. Por fim, a esfera monetário-financeira refere-se aos fluxos de capitais internacionais na forma de empréstimos, financiamentos e investimentos.

A importância da EPI está na constatação de que o sistema internacional é um sistema dinâmico que envolve relações de poder e é, na sua essência, um sistema assimétrico de conflito e equilíbrio instável onde as relações e processos acabam provocando mudanças nas estruturas. A questão central reside no poder e a análise foca no poder do Estado no sistema internacional baseado nas relações econômicas internacionais. A Economia Política Internacional surgiu como um enfoque analítico relevante devido à intensificação da globalização e da integração comercial e financeira no mundo. Essa análise utiliza uma metodologia que possui como principal vantagem a possibilidade da identificação e hierarquização das esferas do sistema econômico internacional que condicionam a vulnerabilidade externa e o poder efetivo de cada país.

2.1.1. PODER

O conceito de *poder* é um elemento chave no enfoque analítico apresentado pela Economia Política Internacional, principalmente o poder exercido por determinada nação dentro do sistema econômico internacional, e exige uma ênfase maior. Partindo da definição de Weber (1964, p.152), o poder de um ator político representa a possibilidade de o mesmo realizar a sua própria vontade independentemente da vontade alheia. Por meio das relações e interações no espaço internacional, estes atores visam a obtenção de vantagens através do exercício do poder.

O *poder potencial* de um país é fundamentado em uma base material de poder, que por sua vez é representada pelo conjunto de recursos materiais de poder. O poder potencial de um Estado poderá ou não se converter integralmente em poder efetivo. As variáveis que normalmente são utilizadas para mensurar o poder potencial de um Estado incluem população, território, riqueza, capacitação tecnológica e força militar (GONÇALVES, 2005). Outros autores utilizam ainda nesta mensuração variáveis mais subjetivas como o prestígio da nação (MERLE, 1981), índole nacional, moral nacional, diplomacia e qualidade do governo (MORGENTHAU, 1985).

O *poder efetivo* de um país é o que tem capacidade de exercer um efeito real. O poder efetivo de uma nação é inversamente proporcional à sua vulnerabilidade externa e diretamente correlacionada ao seu poder potencial. No entanto, nem sempre o poder potencial coincide com o poder efetivo do país. Quando existe uma distância entre o poder potencial e o poder que o país efetivamente exerce no sistema internacional, esta circunstância é denominada hiato de poder. O *hiato de poder* corresponde à diferença entre o conjunto de recursos de poder da qual o país dispõe e o conjunto de vulnerabilidades que a mesma também possui (GONÇALVES, 2005). A EPI busca identificar e hierarquizar o poder efetivo e as vulnerabilidades de cada Estado no cenário internacional para analisar a dinâmica destes atores políticos dentro do sistema econômico internacional.

2.2. VULNERABILIDADE EXTERNA

A vulnerabilidade externa expressa a capacidade, em razão inversa, de resistência das nações diante de fatores desestabilizadores e choques externos dadas as opções de resposta com os instrumentos de política disponíveis e os custos de enfrentamento ou de ajuste frente aos choques externos (MUNHOZ; GONÇALVES, 2011). Na área da EPI, a análise da vulnerabilidade externa enfatiza os custos da resistência dos Estados aos efeitos negativos causados pelos desequilíbrios nos fluxos – vulnerabilidade conjuntural - e estoques de riqueza – vulnerabilidade estrutural - no sistema econômico internacional.

A mensuração do grau de vulnerabilidade externa é realizada nas diversas esferas das relações econômicas internacionais – a comercial, a produtivo-real, a

tecnológica e a monetário-financeira. A reação contra os fatores desestabilizadores exógenos normalmente compreende o uso de políticas macroeconômicas tradicionais, ou seja, as políticas monetária, cambial e fiscal. O Estado também poderá lançar mão de controles diretos sobre os fluxos de capital e das operações das filiais das empresas estrangeiras. Há também a possibilidade de se utilizar uma política comercial que possa combater os distúrbios gerados pela dinâmica do sistema mundial de comércio. Desta forma, quanto menor for a quantidade de opções de políticas disponíveis e maiores os custos de ajustamento externo, maior será a vulnerabilidade externa de um país.

Pode-se afirmar que um país reduz sua capacidade de resistência frente a crises externas quando possui uma dependência exacerbada de capitais estrangeiros em um mundo de forte instabilidade do sistema financeiro internacional. Munhoz e Gonçalves (2011) acreditam que a economia brasileira seria um exemplo claro disso. Além do peso elevado das transferências financeiras através dos juros, lucros e dividendos e da grande dependência na exportação de commodities para alavancar os saldos comerciais, o Brasil demonstra excessiva volatilidade na absorção de fluxos de capitais internacionais e isso acaba tendo implicações na condução das políticas macroeconômicas.

A globalização – e conseqüente crescente integração financeira – apresenta-se como principal característica do novo contexto internacional. O principal resultado deste processo é uma maior interdependência econômica entre as nações e a exposição das fragilidades externas de cada país diante das relações complexas que se formam baseadas no grande volume de fluxos financeiros. Recentemente tornou-se visível um padrão de fluxos financeiros globais desregulados, onde há o acúmulo de reservas de moedas conversíveis, aquelas que pagam taxas de juros próximas à taxa de juros norte-americana – considerada a menor no conjunto do sistema – em detrimento de mecanismos capazes de controlar os fluxos especulativos de capitais externos. Uma possível consequência desta tendência poderia ser a elevação do endividamento público, dado o diferencial entre as taxas de juros domésticas e a taxa de juros internacional, além de crescentes déficits nos balanços de pagamentos, excessiva volatilidade da taxa de câmbio e o aumento do potencial de vulnerabilidade externa. Os fluxos financeiros desregulamentados podem ainda acarretar em crises

de liquidez internacional. As mudanças repentinas nos fluxos de investimento e comércio internacional tendem a ter seus efeitos propagados para as economias nacionais com o impacto sobre as esferas monetária e financeira e a dimensão real da economia, exigindo consequentemente um processo de ajuste das contas externas. O grau de vulnerabilidade externa mede especificamente a capacidade de um país para realizar esse ajuste diante de um cenário desfavorável e quais os custos envolvidos no processo.

O processo de ajuste das contas externas se dá através do gerenciamento do nível de reservas internacionais do país pois os distúrbios no sistema financeiro internacional que influenciam diretamente as fontes de financiamento externo podem acarretar no esgotamento das reservas internacionais do país no curto prazo. Este processo implica a necessidade de se implementar políticas de estabilização macroeconômica que envolvem a redução do nível de gastos, para uma menor absorção interna, e uma mudança na composição dos gastos para geração de superávits através do aumento das exportações. Por outro lado, quando há um excesso de liquidez internacional, há o risco de se ter um problema de controle da oferta monetária e, ainda, arcar com um custo de manutenção dado pela margem de arbitragem gerada quando há um diferencial entre taxas de juros externa e interna.

Diante da dominação do capital financeiro nas relações econômicas internacionais nas últimas décadas, o grau de vulnerabilidade externa fica mais evidente quando se analisa a dinâmica dos fluxos financeiros e seus efeitos sobre as esferas monetária e financeira de uma nação. O mercado cambial é o que geralmente experimenta os primeiros efeitos dos choques exógenos nestes campos. A volatilidade dos fluxos de investimento externo provoca um desequilíbrio no sistema financeiro internacional, como também um desalinhamento da taxa de câmbio. No caso de existir um excesso de liquidez internacional, há uma pressão para valorização cambial, que por sua vez implica na distorção dos preços relativos. Essas alterações reduzem o valor das importações e encarecem as exportações, consequentemente acarretando na perda de competitividade internacional.

De modo semelhante, a volatilidade dos fluxos financeiros internacionais gera uma instabilidade no sistema monetário nacional, abalando a oferta de moeda e o

volume interno de crédito. O crescimento da oferta monetária poderá repercutir sobre o nível de preços, obrigando o governo a alterar repentinamente a taxa de juros interna para facilitar o processo de ajuste e estabilização diante das mudanças dos fluxos financeiros internacionais. Essas alterações abruptas nas taxas geram incertezas no mercado financeiro e abalam as expectativas dos investidores. A volatilidade dos fluxos financeiros acaba também aumentando a volatilidade dos preços dos ativos financeiros e reais nas economias nacionais. Por fim, a vulnerabilidade externa mais destacada na esfera financeira se manifesta quando o sistema financeiro nacional possui ativos e passivos denominados em moeda estrangeira. Desta forma, a fragilidade do sistema financeiro nacional aumenta porque o mesmo torna-se sensível não somente às mudanças internas como também é influenciada pelas alterações no investimento internacional e na taxa de câmbio.

O âmbito real da economia doméstica também sofre a influência da volatilidade dos fluxos internacionais. Quanto maior a vulnerabilidade externa de um país, maior será o impacto sofrido nesta esfera quando ocorrer mudanças no comportamento dos fluxos de capitais. A maior volatilidade da taxa de juros, resultante do impacto dos fluxos financeiros internacionais sobre a política monetária, acaba influenciando negativamente os investimentos produtivos, uma vez que as expectativas são constantemente alteradas e há incertezas quanto aos retornos esperados e os custos envolvidos. Além do impacto sobre o padrão de comércio devido às alterações na taxa de juros, o impacto da volatilidade do investimento internacional sobre a vulnerabilidade externa se expressa principalmente pelo aumento do passivo externo de curto prazo da nação. O aumento decorre da crescente importância que os fluxos de investimento de portfólio assumem, com perspectiva de curto prazo e caráter especulativo. Alguns exemplos de fluxos financeiros voláteis que caracterizam o fenômeno da vulnerabilidade externa incluem os investimentos em bolsa de valores, investimentos em títulos de renda fixa com baixa maturidade e as aplicações em títulos negociáveis no mercado doméstico de capitais – títulos de governo e debêntures. Neste aspecto, o grau de vulnerabilidade é condicionado pela quantidade dos ativos monetários que se encontram comprometidos com aplicações especulativas e de curto prazo.

A vulnerabilidade externa de um país pode ainda ser classificada como sendo do tipo conjuntural ou estrutural. De acordo com Gonçalves (2008), a vulnerabilidade conjuntural se relaciona com os fluxos de um país e se caracteriza como um fenômeno de curto prazo. Ela depende positivamente das opções de políticas disponíveis e é inversamente proporcional aos custos do ajuste externo. A vulnerabilidade externa estrutural, por sua vez, se associa aos estoques e é compreendido como um fenômeno de longo prazo, expressando as características estruturais da economia como a estrutura produtiva, o padrão de comércio exterior, a eficiência sistêmica, o dinamismo tecnológico e a solidez do sistema financeiro e das instituições. Ela é determinada, de forma mais proeminente, pelos processos de desregulação e liberalização nas esferas comercial, produtivo-real, tecnológica e monetário-financeira das relações do país no sistema econômico mundial.

2.2.1. INDICADORES DE VULNERABILIDADE EXTERNA

A vulnerabilidade externa de um país geralmente é mensurada através de índices calculados com as informações extraídas das contas externas, utilizando principalmente os dados referentes ao passivo externo líquido, reservas internacionais, investimento estrangeiro e as exportações. Estes índices servem para medir o grau de dependência de uma economia nacional em relação a capitais estrangeiros e outras variáveis externas. O propósito destes indicadores é auxiliar na avaliação do quão sensível uma nação é frente a choques externos e instabilidades financeiras, considerando inclusive as opções de política disponíveis e os custos do processo de ajustamento externo.

Dentro do âmbito da Economia Política Internacional, Reinaldo Gonçalves (2005, Cap. 5) desenvolveu um estudo empírico acerca não só da vulnerabilidade externa de um país mas também do seu respectivo poder – potencial e efetivo - baseado em uma metodologia focada no cálculo de índices específicos. A vantagem deste método de análise é a sua capacidade de avaliar o grau e tipo específico da fragilidade externa em diferentes esferas do sistema econômico internacional. Esses índices medem para cada país a diferença entre o seu desempenho e o desempenho do país com o pior resultado como uma razão entre a diferença entre o país com o melhor resultado e o país com o pior resultado, conforme a fórmula geral a seguir:

$$\text{Índice} = \frac{X - X_{\text{MIN}}}{X_{\text{MAX}} - X_{\text{MIN}}} \times 100$$

onde X representa o valor da variável para cada país, X_{MAX} o maior valor da variável e X_{MIN} o menor valor da variável. O índice varia de 0 a 100. Quanto maior for o índice, maior é a vulnerabilidade externa.

O poder potencial de uma nação é mensurado pelo índice de Poder Potencial (IPP) e consiste na média simples de três outros índices que consideram: o tamanho do território (ITT), população (ITP) e o valor da produção (ITR) – a partir da fórmula seguinte:

$$IPP = \frac{ITT + ITP + ITR}{3}$$

O tamanho da economia é medido pelo Produto Nacional Bruto (em milhões de dólares). Os subíndices são calculados a partir da fórmula geral apresentada anteriormente e se fundamentam na hipótese de “retornos decrescentes”, ou seja, o poder potencial não cresce proporcionalmente de acordo com o aumento de uma das variáveis.

O índice de Poder Efetivo (IPE) mensura a probabilidade de um país exercer efetivamente sua própria vontade e sua autonomia no âmbito internacional. Empiricamente, o valor deste índice é adquirido pela subtração de 100 pelo índice de vulnerabilidade externa, conforme fórmula abaixo:

$$IPE = 1 - IVE$$

Há ainda a possibilidade de se calcular o hiato de poder que existe para determinado país de acordo com o seu poder potencial e o poder efetivamente exercido. Quanto maior a diferença entre estes dois tipos de poder, maior será o hiato de poder. O hiato de poder demonstra a diferença entre a base de recursos de poder e o conjunto de fragilidades. O índice é definido como:

$$IHP = \left(\frac{IPP}{IPE} - 1 \right) \times 100$$

O principal indicador utilizado na EPI é o índice de Vulnerabilidade Externa (IVE), cujo valor é obtido através da média simples de três outros índices que expressam a vulnerabilidade comercial (IVCO), a vulnerabilidade produtivo-tecnológico (IVPT) e a vulnerabilidade monetário-financeira (IVMF). A vantagem específica do IVE consiste na possibilidade de identificar vulnerabilidades de cada país nas distintas esferas das relações econômicas internacionais. As variáveis consideradas na avaliação do IVE, por sua vez, são calculadas a partir de uma média simples de índices correspondentes a indicadores específicos de vulnerabilidade externa. Os índices de cada variável são calculados a partir da fórmula geral novamente. O IVE, por seu turno, é calculado de acordo com a fórmula abaixo:

$$IVE = \frac{IVCO + IVPT + IVMF}{3}$$

O Índice de Vulnerabilidade Comercial (IVCO) abarca a esfera comercial das relações econômicas internacionais e é composto pela média simples de 5 indicadores: *Exportação de bens e serviços/PIB* – indica o grau total de abertura comercial, expressando o impacto do comércio exterior como fonte de expansão da demanda agregada e da transmissão internacional dos ciclos econômicos sobre um determinado país; *Crescimento real do comércio (exportação + importação) – Crescimento real do PIB* – demonstra o grau de integração na economia mundial e a dependência de um país a esse sistema; *Índice de concentração das exportações (Herfindahl-Hirschmann)* – revela o grau de concentração das exportações e a vulnerabilidade externa do país diante de oscilações de preço e quantidade no sistema internacional de comércio; *Reservas internacionais líquidas (exceto recursos do FMI)/Importação de bens e serviços* – expressa o grau de proteção da atividade econômica interna frente a mudanças na conjuntura internacional; *Taxa de crescimento de longo prazo do valor das exportações de bens* - exprime a competitividade internacional do país.

O índice de vulnerabilidade externa produtivo-tecnológica abrange as esferas produtivo-real e tecnológica e compreende 6 indicadores específicos: *Estoque de IED/PIB* – mostra a importância relativa do valor do estoque do investimento externo direto (IED) no país, ou seja, um tanto menor será a capacidade do país de resistir a pressões externas quanto mais elevado esse grau; *Estoque de IED/Exportação de*

bens e serviços – reflete o comprometimento da receita de comércio exterior com o capital produtivo externo, considerando principalmente que o valor do estoque de IED no país (passivo externo) envolve o comprometimento contínuo de remessa de lucros para o exterior; *Estoque do IED em serviços como proporção do estoque total de IED* – indica a importância relativa dos setores de bens não-transacionáveis e põe em destaque o problema da necessidade de geração de divisas correspondentes ao serviço (remessa de lucros) de empresas estrangeiras que obtêm receitas em moeda local, sinalizando inclusive o quanto o passivo externo (IED em serviços) implica na rigidez das contas externas do país; *Gastos com P&D como proporção do PIB* - expressa o esforço de desenvolvimento do sistema nacional de inovações e a capacidade do país de se ajustar a rupturas do paradigma tecnológico; *Pagamento de tecnologia/Gastos com P&D* – indicador da capacidade de absorção da tecnologia advinda do exterior e da força do sistema nacional de inovações para resistir a alterações na área técnica. *Exportação de produtos intensivos em tecnologia/Exportação de manufaturados* – aponta a influência da tecnologia no padrão de comércio pois o conteúdo tecnológico influencia diretamente o valor agregado e dinamismo das exportações.

O índice de Vulnerabilidade Monetário-Financeira (IVMF) engloba as esferas monetária e financeira e o seu cálculo inclui 5 coeficientes específicos: *Dívida externa total/Exportação de bens e serviços* – demonstra o desequilíbrio de estoque causado pelo endividamento externo; *Dívida com FMI/Dívida externa total* – a elevada dependência dos recursos do FMI restringe a capacidade do um país de resistir às pressões do sistema financeiro internacional e dos EUA; *Renda líquida enviada ao exterior/Exportação de bens e serviços* – exprime a absorção da receita de exportação pelo serviço do passivo externo (juros e lucros) e reflete a quantidade de divisas externas disponíveis para as importações e pagamento da dívida externa; *Serviço da dívida pública e garantida pelo setor público/Exportação de bens e serviço* – indicador tradicional da vulnerabilidade financeira externa, esta razão expõe o comprometimento das receitas de comércio exterior com a dívida externa mediante pagamento de juros; *Ajuda externa/Importação de bens e serviços* - mensura a dependência com relação à ajuda externa e revela a vulnerabilidade do país receptor de ajuda bilateral.

O IVE e os índices específicos que compõem as esferas comercial, produtivo-tecnológica e monetário-financeira são utilizados na análise empírica feita no capítulo 4. Estes indicadores permitem uma mensuração do grau de fragilidade externa do Brasil dentro de cada esfera entre 1990-2010 e a identificação em qual âmbito das relações econômicas o país é mais vulnerável.

Além dos indicadores propostos pelo método de análise da EPI, existem os tradicionais indicadores de solvência externa e de liquidez externa, que servem como uma complementação na mensuração do grau de vulnerabilidade externa de um país. Estes índices constituem um conjunto de medidas padronizadas da vulnerabilidade externa que levam em consideração duas dimensões, fluxos e estoques, e, desta forma, sintetizam a situação atual dessa vulnerabilidade no curto (liquidez externa) e médio e longo prazos (solvência externa).

O comportamento dos indicadores de solvência externa reflete a interação entre as mudanças quantitativas e qualitativas no passivo externo e o progresso da capacidade de geração de divisas (exportações). Assim, a solvência externa depende da trajetória do passivo externo líquido e do seu serviço financeiro, isto é, a taxa de remuneração deste passivo. Para avaliar a situação de solvência externa de um país, um indicador essencial é a razão entre o Passivo Externo Líquido e as exportações. Esta medida é importante porque, no caso dos países em desenvolvimento, as exportações representam a fonte de geração autônoma de divisas, necessárias para pagar a taxa de remuneração do Passivo Externo Líquido. Assim, para que este indicador não percorra uma trajetória exponencial, é imprescindível que a taxa de remuneração paga seja inferior ao ritmo de expansão das exportações. De outro modo, a razão entre o Passivo Externo Líquido e as exportações continuaria a crescer de forma ilimitada. Um indicador adicional utilizado para evidenciar a situação de solvência externa de um país é a razão entre o serviço do Passivo Externo Líquido e as exportações. Esta medida contempla no numerador as remessas líquidas de juros, lucros e dividendos e amortizações da dívida.

A situação de liquidez externa é medida usualmente através de indicadores que utilizam no denominador as reservas internacionais, que representam os recursos em divisas que podem ser mobilizados no curto prazo frente a uma saída súbita de

capitais externos. Os indicadores mais utilizados nesta análise incluem: a razão entre a dívida externa de curto prazo e as reservas; a razão entre as Necessidades Brutas de Financiamento Externo, que correspondem à soma do saldo em transações correntes, com o principal da dívida externa de médio e longo prazo nos próximos 12 meses e o estoque da dívida de curto prazo, e as reservas; a razão entre o Passivo Externo de Curto Prazo e as reservas.

2.3. INSERÇÃO ECONÔMICA EXTERNA

O padrão de inserção externa de uma nação é determinado essencialmente pelo poder relativo que o país exerce e as vulnerabilidades que condicionam a sua atuação no sistema econômico internacional. O conceito de inserção externa abrange dois âmbitos fundamentais: a comercial e a financeira. Conforme Prates,

“A análise de sua evolução requer a consideração de aspectos macroeconômicos (como o regime cambial adotado, que define o método de fixação da taxa de câmbio e sua dinâmica de ajustamento) e estruturais (essencialmente os graus de abertura comercial e financeira das economias e a estrutura de comércio exterior e do sistema financeiro.” (PRATES, 2005, p.119)

As propriedades dos fluxos financeiros e comerciais entre as nações veem-se determinadas pela interação entre estes conjuntos de fatores. Estes fluxos também são influenciados por fatores exógenos aos países, principalmente pela dinâmica do sistema econômico internacional. A evolução histórica sugere que esta dinâmica mundial tende a exercer uma influência maior nos países em desenvolvimento.

A **inserção comercial** é determinada pela influência que a dinâmica do sistema econômico internacional exerce sobre os fluxos comerciais de um país. O padrão de inserção comercial externa de uma economia normalmente é mensurado através da análise das transações correntes, o comportamento da taxa de câmbio nominal e real, a composição das pautas de exportação e importação e a evolução dos termos de troca. A decomposição do perfil das exportações e importações requer o uso das abordagens setorial e por conteúdo tecnológico para que seja possível identificar quais os aspectos que mais influenciam os resultados da balança comercial e o

dinamismo exportador de um país, inclusive aquelas que reproduzem as fragilidades estruturais de determinada pauta exportadora. Para que um país ocupe um espaço relevante nos mercados consumidores mundiais e para a ampliação do dinamismo das exportações, é necessária uma maior diversificação em direção a produtos mais diferenciados e intensivos em tecnologia.

A **inserção financeira**, por sua vez, tornou-se foco e ponto estratégico das políticas econômicas dos governos nacionais devido à recente globalização financeira. Chesnais (1994) define a globalização financeira como a interação entre a eliminação dos mercados financeiros locais segmentados (desregulamentação financeira interna), a interpenetração dos mercados monetários e financeiros nacionais (liberalização financeira interna) e a integração destes nos mercados globalizados (liberalização financeira externa).

No cenário atual de globalização financeira, observa-se uma correlação cada vez maior e mais intrincado entre o regime cambial adotado e o comportamento dos fluxos financeiros e comerciais. Países que praticam uma elevada abertura financeira tendem a ter como característica a sobreposição da dinâmica dos fluxos de capitais àquela dos fluxos comerciais, conseqüentemente influenciando a evolução dos balanços de pagamentos e o comportamento da taxa de câmbio, um dos condicionantes principais da inserção comercial. Dada essa circunstância, a escolha do regime cambial adotado torna-se uma decisão estratégica de política econômica. A volatilidade da taxa de câmbio dependerá tanto do grau de abertura financeira da economia como do modo de interação entre a autoridade monetária e os agentes privados no mercado cambial.

A abertura financeira refere-se à possibilidade dos residentes adquirirem ativos e passivos denominados em moeda estrangeira e do acesso de não residentes ao mercado financeiro nacional, ou seja, compreendendo a liberalização dos fluxos de capitais e a permissão de operações monetárias e financeiras em moeda estrangeira no âmbito nacional. Prates (2005) destaca que a abertura financeira pode ser classificada em três níveis. O primeiro nível trata das *inward transactions*, que representam a entrada de não-residentes no mercado financeiro nacional e captação de recursos externos pelos residentes. O segundo nível de abertura financeira diz

respeito à liberalização das *outward transactions*, isto é, a saída de capitais pelos residentes e o endividamento de não-residentes no mercado financeiro doméstico. O terceiro nível refere-se à conversibilidade interna da moeda. Isso significa a possibilidade de realizar transações em moeda estrangeira em território nacional, envolvendo operações como depósitos no sistema bancário nacional e a emissão de títulos indexados à variação cambial.

Por fim, conclui-se que, de um modo geral, para os países em desenvolvimento, como o Brasil, a dinâmica dos fluxos de capitais constitui o determinante da inserção financeira. Essa constatação deriva dos conceitos de poder e vulnerabilidades que cada nação possui como condicionantes de sua inserção. A influência da volatilidade dos fluxos financeiros internacionais sobre o dinamismo dessas economias emergentes aparenta ser mais elevada, evidenciando de forma mais proeminente a vulnerabilidade externa desses países no contexto atual de crescente globalização financeira.

3. A EVOLUÇÃO DA INSERÇÃO EXTERNA BRASILEIRA

Este capítulo apresenta a evolução da inserção externa brasileira a partir da nova onda de globalização mundial que contagiou os países em desenvolvimento a partir da década de 1990, e cuja dinâmica acarretou em um processo de abertura comercial e financeira nessas economias nacionais, conseqüentemente provocando mudanças nas suas respectivas vulnerabilidades externas. Este estudo qualitativo é realizado de forma temporal, dividindo-se em subperíodos específicos, na qual cada um contém uma investigação particular da política externa praticada pelos diferentes governos.

3.1. GLOBALIZAÇÃO E NEOLIBERALISMO – NOVO CONTEXTO MUNDIAL

3.1.1. O NOVO LIBERALISMO ECONÔMICO

Os últimos anos do século XX caracterizaram-se pelo surgimento de uma nova realidade econômica em que todos os mercados do sistema internacional estariam mais integrados e as relações econômicas internacionais mais fortalecidas, ou seja, criando uma maior interdependência entre as nações nas esferas comercial, produtivo-real, tecnológica e monetário-financeira. A globalização apresenta-se como um processo acelerado e intenso de queda das barreiras externas dos mercados internacionais, tanto de bens quanto de capitais, como também um processo de liberalização dos diversos mercados nacionais, principalmente em relação à esfera financeira, permitindo a maior integração dos mercados domésticos monetário e financeiro. Estes processos de globalização e liberalização são caracterizados pela predominância da esfera financeira sobre a esfera real da economia, com uma crescente “financeirização da economia” (MOREIRA, 2005). Esta financeirização foi particularmente intensificada devido à desregulamentação dos mercados financeiros domésticos e a liberalização das contas financeiras de grande parte das economias nacionais. Dado este novo contexto internacional, com a intensificação dos fluxos comerciais e financeiros em escala mundial, surge a necessidade dos países implementarem políticas que garantam suas respectivas inserções por meio de uma

crescente abertura das economias, desregulamentação dos mercados e redução da participação estatal na economia (CARCANHOLO, 2000).

O neoliberalismo surgiu mediante a nova conjuntura de elevada integração econômica com a justificativa de que o desenvolvimento natural dos mercados havia criado um ambiente em que a inserção das economias nacionais só seria possível caso tivesse como premissa a desregulamentação e liberalização dos mercados e a redução do estado na economia.² A teoria neoliberal alcança uma variedade de campos políticos e se consolida como nova ortodoxia econômica no final dos anos 1970 a partir dos governos Thatcher na Grã-Bretanha e Reagan nos Estados Unidos. Na América Latina, o neoliberalismo teve suas primeiras experiências com o Chile em 1973, o Uruguai em 1974, a Argentina em 1976, o México em 1977 e a Venezuela em 1979. No entanto, as crises da dívida externa, que marcaram a década de 1980, decretaram o fracasso dessas primeiras experiências liberalizantes. As distorções geradas por erros de implementação nos processos de abertura externa e liberalização econômica foram vistas por seguidores do ideário neoliberal como impedimentos do livre funcionamento do mercado e justificariam o fracasso destas primeiras experiências liberalizantes.

A política neoliberal ganharia uma segunda chance, com mais força e proeminência na América Latina com o Consenso de Washington. Surgiram neste encontro recomendações que visavam a estabilização macroeconômica e o desenvolvimento sustentável nestes países em desenvolvimento. As premissas básicas das propostas do Consenso de Washington envolviam,

“por um lado, a drástica redução do Estado e a corrosão do conceito de Nação; por outro, o máximo de abertura à importação de bens e serviços e à entrada de capitais de risco. Tudo em nome de um grande princípio: o da soberania absoluta do mercado auto regulável nas relações econômicas tanto internas quanto externas.” (BATISTA, 1994).

²A autora está ciente de que existem posições distintas quanto ao tamanho do Estado na economia quando se trata sobre o neoliberalismo. Para uma referência sobre essa visão distinta, consultar os trabalhos de Christian Laval e Pierre Dardot. Disponível em: <http://www.ihu.unisinos.br/noticias/noticias-antiores/20082-a-nova-razao-do-mundo-as-aventuras-da-razao-neoliberal> Acesso em: 02/06/2014. Disponível em: <http://www.ihu.unisinos.br/noticias/518704-os-estados-construiram-o-atual-sistema-neoliberal-entrevista-com-christian-laval> Acesso em: 02/06/2014.

A natureza das propostas manifesta-se através da noção de que a estabilização deveria vir essencialmente acompanhada da implementação de reformas específicas: disciplina fiscal, com a obtenção de superávit primário e déficit operacional de no máximo 2% do PIB; reforma da política tributária; disciplina monetária e a desregulamentação financeira doméstica; liberalização comercial e financeira; manutenção da taxa de juros em nível competitivo; privatização das estatais nas áreas comercial e de infraestrutura; desregulamentação dos mercados de bens e de trabalho. (CARCANHOLO, 2000). Ademais, organizações multilaterais como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial (BIRD) fixavam o modelo neoliberal como pré-requisito necessário para concessão de novos empréstimos e cooperação econômica.

Apesar de representar a possibilidade de ampliação da esfera do mercado e, em decorrência disso, gerar as condições para que os recursos sejam alocados de forma mais eficiente, a proposta neoliberal apresenta problemas associados aos processos de globalização e liberalização pois os mesmos poderão aprofundar a questão das assimetrias entre os países e a crescente integração econômica possibilita a potencialização e uma transmissão mais intensa e rápida dos efeitos de uma crise cambial ou financeira por todo sistema econômico internacional.

3.2. AS ORIGENS: A ABERTURA E O NOVO MODELO DE INSERÇÃO EXTERNA BRASILEIRA: 1980-1994

Existe um posicionamento a respeito da abertura econômica dos países em desenvolvimento que engloba as questões referentes ao ritmo do processo de abertura, ao contexto macroeconômico propício e à sequência da liberalização dos mercados de bens e de capitais. Quanto ao progresso da abertura externa, a preocupação reside no quanto a velocidade poderá impactar no processo de ajuste, no nível de emprego e na vulnerabilidade a pressões políticas. (MOREIRA; CORREA, 1996). No que concerne ao ambiente macroeconômico favorável, entende-se que o processo de liberalização deverá ocorrer em um contexto de economia estável resultante de políticas econômicas eficazes, ou seja, viabilizando a melhor alocação dos recursos. Outro requisito para uma abertura bem-sucedida consistiria em uma taxa de câmbio desvalorizada no início do processo para que o país não corra o risco

de incorrer em déficits no seu balanço de pagamentos. Em relação à sequência da liberalização dos mercados de bens e de capitais, muitos especialistas argumentam sobre a necessidade da liberalização do mercado de bens inicialmente para, em seguida, liberalizar o mercado de capitais. As justificativas baseiam-se no princípio de que o mercado de capitais é mais flexível, portanto, se ajustaria de forma mais eficiente às mudanças significativas no sistema econômico do que o mercado de bens. Também há a argumentação de que a possibilidade de existência de um diferencial nas taxas de juros e de rentabilidade de investimentos promoveria a entrada de um grande fluxo de capitais, que por sua vez poderia implicar numa valorização da taxa de câmbio real. Todo este processo poderá aprofundar o endividamento externo ou causar uma deterioração do balanço de pagamentos devido ao crescente déficit em conta corrente. Assim sendo, estes movimentos poderão implicar em atrasos no processo de liberalização na esfera comercial.

O Brasil ensejou a sua primeira experiência de abertura econômica ainda em 1964. Contudo, a mesma fracassou devido à deterioração do balanço de pagamentos. A abertura externa e a reinserção da economia brasileira se tornaram mais proeminente a partir dos anos 1990 com o governo de Fernando Collor de Mello e, posteriormente, intensificado por Fernando Henrique Cardoso. A reestruturação da economia brasileira foi motivada pelo esgotamento do modelo de substituição de importações e a crescente globalização e desregulamentação dos mercados no sistema internacional. Desde o início da década de 90, a condução da política brasileira esteve visivelmente em convergência com o ideário neoliberal discutido na seção anterior: A intensificação da circulação financeira; a desobstrução da economia ao mercado internacional; uma marcante desvalorização cambial; início de um intensivo processo de privatização; medidas voltadas à estabilização monetária, etc. Estas políticas representam a reinserção econômica do país no contexto da nova ordem caracterizada pela mundialização do capital financeiro.

Nos anos 1980, a política econômica brasileira consistia no ajuste externo determinado pela crise da dívida. O endividamento externo teve origem com o choque de petróleo em 1973, momento na qual, segundo Aquino e Colombi (2012), vieram à tona as restrições que revelariam a efetiva vulnerabilidade externa brasileira. O aumento repentino das taxas de juros internacionais dificultou a obtenção de recursos

externos (GREMAUD; VASCONCELLOS; JUNIOR, 2008), compelindo o governo a adotar políticas de controle da absorção interna e de geração de superávits externos para garantir o pagamento dos custos do serviço da dívida externa. A busca pela obtenção de superávits comerciais se daria através da redução do volume das importações, principalmente com a aplicação de restrições não-tarifárias, e a promoção das exportações, com o aumento da participação de setores da indústria pesada (metalurgia e química) em relação ao volume total exportado e a redução da participação dos setores intensivos em recursos naturais e mão de obra. Não obstante, o que se verificou na virada da década de 1980 para os anos 1990 foi um cenário de estagnação, junto com uma explosão da inflação e indefinições quanto às políticas econômicas a serem implementadas e praticadas de forma efetiva (LACERDA, 2006).

No início dos anos 1990, a economia brasileira recuperava-se da recessão provocada principalmente pelos Planos Collor I e II, cujas medidas fiscais e monetárias adotadas implicaram na retração da atividade econômica, e intensificou-se um processo de reestruturação produtiva. O novo modelo de inserção brasileira, influenciado pelo ideário neoliberal e os pressupostos do Consenso de Washington, acarretou na aceleração no processo de privatização de empresas estatais, uma maior abertura da economia nos planos comercial e financeiro, a desregulamentação dos mercados e a busca pela integração competitiva com a modernização e reestruturação da indústria. No entanto, esta reestruturação veio logo a ser questionada devido ao aumento gradativo da vulnerabilidade externa do país, principalmente após a implementação do Plano Real em 1994. A economia brasileira ficou marcada nestes primeiros anos de reinserção não só pelo crescente aumento do grau de vulnerabilidade externa, como também pela restrição ao crescimento econômico e a deterioração das contas públicas, que se agravavam cada vez mais em consequência das elevadas taxas de juros e a taxa de câmbio sobrevalorizada.

3.3. O PLANO REAL E O GOVERNO FHC: 1994 – 2002

O Brasil havia impulsionado, no início dos anos 1990, os processos de abertura externa, reestruturação produtiva, privatizações de empresas estatais, renegociação da dívida externa e de desregulamentação dos mercados de bens e de capitais. No

entanto, a inflação inercial e as tentativas de estabilização macroeconômica persistiam como grande desafio das políticas econômicas. Foi neste contexto que surgiu um novo plano de estabilização – o Plano Real – que obteve o mérito de reduzir taxas anuais de inflação de quase 2000% ao ano no biênio 1993-1994, para 1,5% em 1995. Apesar do sucesso no que se refere à estabilização e ao controle da inflação por um longo período de tempo, outros problemas permaneceram e alguns até se agravaram. Além de não se verificar uma retomada do crescimento sustentável, houve uma deterioração das contas externas e da situação fiscal, as taxas de juros brasileiras permaneceram extremamente elevadas durante todo o período e a dívida externa aumentou de forma progressiva. Apesar do sucesso obtido em relação à estabilização dos preços, o perigo da vulnerabilidade externa manteve-se.

O Plano Real partiu do diagnóstico de que a inflação brasileira possuía um forte caráter inercial. O plano seria adotado de forma gradual e iria recorrer a uma substituição natural da moeda. O grande destaque ficou por conta do contexto na qual o plano foi implementado: o país havia reingressado no fluxo voluntário de recursos externos, tendo acumulado um volume maior de reservas do que o observado nos anos anteriores; a economia estava mais exposta à concorrência devido ao processo de abertura comercial, limitando a capacidade dos agentes de repassarem para os preços os choques de demanda e oferta. Afinal, a inserção internacional do país se encontrava em situação bem distinta da vigente nos planos implementados anteriormente. (GREMAUD; VASCONCELLOS; TONETO JR., 2008)

O programa visou enfrentar o problema da inflação descontrolada por meio de três fases: i) ajuste fiscal; ii) indexação completa da economia – URV; iii) reforma monetária – transformação do URV no Real. Tendo em vista o caráter inercial da inflação brasileira e a sensibilidade da economia quanto a choques externos, principalmente após a adoção da nova moeda – o Real - o programa de estabilização necessitava ser realizada dentro de um contexto onde não haveria a possibilidade de os agentes econômicos repassarem o choque de custos para os preços. Para garantir êxito com o Plano Real, o governo optou por implementar neste período metas de expansão monetária restritiva com o intuito de conter a elevação dos preços e uma explosão inflacionária (CERQUEIRA, 2007). Neste período, ficou evidente que a política econômica consistiria na contenção da demanda e o desestímulo dos

processos especulativos, mantendo as taxas de juros elevadas. Outro fator significativo para impedir o repasse dos choques aos preços diz respeito à apreciação da taxa de câmbio em um contexto no qual o grau de abertura externa havia aumentado consideravelmente e o país havia acumulado um nível maior de reservas, na ordem de US\$ 40 bilhões. O fluxo de capitais externos prosseguiu com a manutenção da taxa de juros elevada e o excesso de liquidez internacional. Ao invés de acumular reservas, que pressionaria a expansão monetária, o Banco Central permitiu a flutuação da taxa de câmbio, implicando na valorização da moeda doméstica. Com uma economia mais aberta e um grande volume de reservas, o horizonte para as importações ampliou-se e criou-se um impasse para a elevação dos preços internos. Este processo constituiu o que se chama de “âncora cambial” do Plano Real, com repercussões sobre a vulnerabilidade externa, como se verá mais adiante.

No período pós-Plano Real, a inflação caiu e o ambiente econômico se tornou mais estável e previsível. No entanto, a retomada do crescimento não ocorreu conforme as expectativas de quem implementou o plano. Para a sustentabilidade do programa e a recuperação da trajetória de crescimento econômico, seria necessário realizar profundas reformas de caráter estrutural envolvendo as esferas produtivas, financeira, tecnológica, fiscal e administrativa. Durante o Plano Real, a capacidade instalada não cresceu o quanto deveria e a demanda e o consumo interno foram contidos através da restrição ao crédito, elevação dos juros e aumento dos empréstimos compulsórios. A poupança interna, que representava aproximadamente 25% do PIB em 1989, reduziu-se para cerca de 16% do PIB em 1995-1996. Desta forma, o crescimento transformou-se em um subproduto e não o objetivo principal da política econômica. O Plano Real demonstra o quão difícil é realizar os processos de abertura e estabilização, pois a condução destes processos no tempo e medida inadequados cria o risco de expor demasiadamente a economia nacional no sistema econômico internacional.

É relevante destacar que um dos maiores obstáculos deste programa de estabilização se refere à taxa de juros exigida no processo de implementação. Quando este tipo de programa é realizado conjuntamente com os processos de abertura comercial e financeira, elevadas taxas de juros nominal e real são praticadas, atraindo

grandes volumes de capitais especulativos. Devido a esta situação, a moeda nacional é valorizada e há um crescimento no volume das importações e uma diminuição relativa das exportações, conseqüentemente acarretando na deterioração da balança comercial. Outra consequência da valorização do Real é a elevação dos déficits na balança de serviços, resultante do aumento do pagamento de juros da dívida externa, elevação das remessas de lucros para o exterior, aumento dos déficits na conta de turismo, entre outros (SILVA, 2002). Estes fatores implicam no acréscimo significativo nos déficits em transações correntes, ou seja, da poupança externa. Esta circunstância acabou influenciando diretamente na vulnerabilidade do país.

Os desequilíbrios observados desde o lançamento do Plano Real foram muito significativos. A combinação de uma prolongada sobrevalorização cambial com uma abertura precipitada do mercado interno às importações acarretou na deterioração da balança comercial e significativos desequilíbrios no balanço de pagamentos em conta corrente. Assim, o desequilíbrio externo assumiu um caráter estrutural. O extenso período de sobrevalorização cambial, entre 1994 e 1998, prejudicou os setores que produzem bens e serviços exportáveis ou substitutivos de importações. A implementação de políticas econômicas deflacionistas, como elevadas taxas de juros e baixo investimento estatal, concomitantemente com um câmbio semifixo sobrevalorizado acabou gerando um acúmulo profundo de problemas estruturais no período. A abertura praticada de forma precipitada e indiscriminada vinculada à sobrevalorização do Real frente ao Dólar provocou, além dos crescentes déficits comerciais, um enfraquecimento da indústria nacional. Enquanto os setores de importação se fortaleceram devido à maior facilidade para importação de bens comercializados em dólar, os setores exportadores, por sua vez, se encontravam cada vez mais fragilizados e com dificuldades para exportarem seus produtos e acumular divisas estrangeiras. Conforme colocação de Filgueiras (2006),

"Como decorrência, na etapa seguinte, surgem e avolumam-se saldos negativos na Balança Comercial (exportação/importação de mercadorias) e na conta de Transações Correntes (soma da Balança Comercial, da Balança de Serviços e das Transferências Unilaterais), colocando esses países numa situação de vulnerabilidade e dependência com relação ao fluxo de capitais estrangeiros".

A restrição externa se apresentou como o maior fator de limitação ao crescimento econômico durante a década de 1990. O Plano Real introduziu uma nova fase do endividamento da economia brasileira. Do ponto de vista externo, houve a pressão resultante do aumento da liquidez internacional, vinculada ao período de estagnação de 1990 a 1993, com reduzidas taxas de juros e limitadas oportunidades de investimentos rentáveis. Pela ótica interna, houve a promoção do processo de abertura comercial e financeira concomitantemente com a elevação da taxa de juros, a fim de atrair um novo influxo de capitais e assegurar o novo plano de estabilização, ou seja, iniciando uma nova etapa de crescimento baseado no endividamento externo.

A estratégia de estabilização e crescimento baseado no ingresso de capitais estrangeiros demonstrou ser arriscado devido à volatilidade dos fluxos financeiros. Daniela Prates e Maria Cristina Penido de Freitas resumem o que a abertura financeira durante o governo de FHC representou:

“A abertura financeira na década de 1990 teve dois eixos centrais: a flexibilização da entrada de investidores estrangeiros no mercado financeiro brasileiro e a adequação do marco regulatório doméstico ao modelo contemporâneo de financiamento internacional, ancorado na emissão de securities (títulos de renda fixa e ações). Essas medidas resultaram na liberalização significativa dos investimentos estrangeiros de portfólio no mercado doméstico e no mercado internacional de capitais, respectivamente.” (FREITAS, M.C.P; PRATES, D.M., 2001, p. 85)

Um dos argumentos a favor da abertura ampla e acelerada da conta financeira do Balanço de Pagamentos brasileiro era de que este processo fomentaria e fortaleceria “mecanismos privados domésticos de financiamento de longo prazo” (FREITAS; PRATES, 2001). Estas autoras demonstram, através da análise dos impactos da abertura financeira sobre os mercados de ações e bancário, que esses objetivos não foram atingidos e verificou-se um acréscimo considerável no passivo externo bruto da economia brasileira. Esta constatação implica em dois níveis de aumento de vulnerabilidade externa:

1. Quanto à própria natureza volátil dos fluxos financeiros: a partir da constatação de que os investidores

“podem reduzir ou eliminar suas posições rapidamente, diante de sinais de deterioração nesses mercados, oportunidades de investimento mais atrativas nos mercados financeiros dos países centrais ou do aumento da aversão ao risco. Esses ajustes de portfólio resultam em abruptas contrações/expansões do acesso dos “mercados emergentes” ao mercado financeiro internacional, sem relação com os respectivos fundamentos. ” (FREITAS. M.C.P.; D.M. PRATES, 2001, p.83).

2. A elevação do passivo externo agrava a situação das transações correntes pois o volume de serviços e rendas – as remessas de juros e lucros - transferidos ao exterior é diretamente proporcional à taxa de juros e, conseqüentemente, ao estoque de passivo externo.

Uma das modalidades de ingresso de capitais consistia no lançamento de títulos de captação externa realizada por grandes empresas não financeiras ligadas ao setor de exportação, para geração de divisas, e pelo setor bancário que captava recursos com o objetivo de repassá-los a empresas ou para compra de títulos públicos. Outra modalidade diz respeito aos investimentos de portfólio no mercado acionário brasileiro, atraídos pelo preço mais atrativo das ações de empresas brasileiras, especialmente as ações das estatais que estavam em processo de privatização. Para estimular o ingresso de recursos externos, realizou-se também uma flexibilização das regras de captação e aplicação de capital estrangeiro. O reflexo deste movimento de capitais foi o crescimento do volume de investimento estrangeiro de portfólio de US\$ 579 milhões em 1991 para US\$ 10.372 milhões em 1995 (BACEN, 2014). Uma última modalidade importante de ingresso de recursos estrangeiros é o Investimento Estrangeiro Direto (IED). Estes recursos poderiam contribuir para redução da vulnerabilidade externa do país caso eles fossem direcionados para a geração de produtos que pudessem ser exportados e gerar novas divisas, auxiliando para atingir o equilíbrio no Balanço de Pagamentos. No entanto, uma grande parcela dos recursos ingressando no país não se direcionavam para o financiamento ou desenvolvimento da indústria e, sim, para o processo de fusão e aquisição de empresas já constituídas, estimuladas principalmente devido à nova onda de privatizações. Um outro problema se refere ao fato destes investimentos se destinarem ao setor de serviços, ou seja, um segmento que não auxilia na geração de divisas estrangeiras. Além disso, os investimentos estrangeiros direcionadas à

indústria de transformação concentraram-se na produção de mercadorias para o mercado interno.

Para sustentar o programa de estabilização, foi necessário injetar um grande volume de recursos em moeda estrangeiras para a manutenção da taxa de câmbio semifixo. Uma parcela destes recursos proveio através do aumento da dívida externa, a qual elevou-se US\$ 120 bilhões para US\$ 250 bilhões entre 1994-2000 (IPEA, 2014). O restante adveio dos processos de privatizações das empresas estatais. Ressalta-se que apesar dos cortes nos gastos públicos e o aumento da carga tributária, que possibilitava a obtenção de superávits primários, a dívida pública e a dívida externa ainda continuavam numa trajetória ascendente. O resultado em transações correntes evoluiu de um déficit de US\$ 676 milhões em 1993 para US\$ 1,811 bilhões em 1994, US\$ 18,384 bilhões em 1995, US\$ 23,502 bilhões em 1996 e US\$ 30,452 bilhões em 1997 (BACEN, 2014).

A vulnerabilidade da economia brasileira se tornou mais evidente com a crise asiática de 1997 e a crise russa de 1998, que serviram para acelerar esta tendência preocupante, pois as mesmas provocaram uma brusca queda nos preços das commodities exportadas pelo país e restringiram ainda mais o crédito externo, dificultando a captação de dólares no exterior. Este cenário impediu a manutenção da moeda sobrevalorizada. Os recursos obtidos através das privatizações não eram suficientes para sustentar tal política e as altas taxas de juros não atraíam mais os capitais estrangeiros naquele período, além de inviabilizar novos investimentos e o crescimento interno. Esta circunstância acarretou na perda de reservas cambiais e a necessidade de recorrer ao FMI, que ofereceu um aporte de recursos de US\$ 41,5 bilhões, através de um pacote de *standy-by*, na qual os recursos são colocados à disposição conforme a necessidade (LACERDA, 2006).

Os passivos externos cresceram de forma excessiva, até que o fluxo de capitais se mostrou insuficiente para financiar a rolagem dessas dívidas, com a rápida ampliação da vulnerabilidade externa, implicando na crise cambial brasileira de 1999. A crise do regime de câmbio fixo resultou em uma desvalorização nominal em Janeiro do 1999 de 64,08% (AVERBURG; GIAMBIAGI, 2000) e em uma perda de reservas internacionais, no primeiro trimestre do mesmo ano, de US\$ 10,75 bilhões (BACEN,

2014). A crise da desvalorização do Real marcou a transição do regime de câmbio fixo para flutuação suja, com a atuação do Banco Central para estabilizar as flutuações da cotação. O ajuste na taxa de câmbio iria se consolidar nos dois anos posteriores e permitir um ajuste gradual no balanço de pagamentos. Uma redução do déficit na balança de pagamentos foi registrada e a dívida pública foi mantida sobre controle. A desvalorização também favoreceu os setores produtivos e exportadores, enquanto a queda no volume das importações auxiliou no reaquecimento da indústria nacional. A implantação do regime de metas inflacionárias a partir de 1999 representou outro fator, conjugado ao novo regime cambial, que propiciaria uma redução no nível das taxas reais de juros, embora permaneçam até hoje uma das mais elevadas na economia mundial. A administração da taxa de juros teria o objetivo de segurar possíveis pressões inflacionárias, principalmente as causadas por choques de demanda. Essas diretrizes de política econômica, aliadas a uma política fiscal de obtenção de superávits primários, direcionados para o pagamento do serviço da dívida pública, formam desde então a base da política econômica brasileira.

Apesar da mudança cambial ocorrida em 1999, não alterou-se a característica estrutural de vulnerabilidade da economia brasileira. As decisões de investimento foram postergadas e a retomada do crescimento tardou-se em decorrência do significativo desaquecimento dos países centrais na esfera internacional, da exigência de geração de superávits primários nas contas públicas e das oscilações da taxa de câmbio. A dívida líquida do setor público persistiu com a sua trajetória crescente, alcançando os US\$ 624 bilhões em 2001 e o passivo externo líquido continuou a se acumular, com o serviço deste passivo atingindo US\$ 43,7 bilhões em 2000 (IPEA, 2014). A tendência seria o aumento contínuo destes pagamentos dado que a persistência do déficit em conta corrente gera novos acréscimos no passivo externo líquido. A balança comercial, por sua vez, só voltou a registrar resultados positivos em 2001. Este resultado foi parcialmente devido ao efeito da desvalorização no novo regime cambial pós-crise, e grande parte influenciada pelo crescimento da economia mundial, que acabou elevando a demanda pelas commodities exportadas pelo Brasil.

É possível concluir que o crescente aumento da vulnerabilidade externa foi um aspecto relevante na conjuntura da economia brasileira na década de 1990, especialmente após a adoção do Plano Real, em virtude do aumento contínuo do

déficit em conta corrente do balanço de pagamentos e do passivo externo acumulado. A vulnerabilidade externa do país esteve diretamente associada à abertura financeira realizada por este plano, no contexto do novo regime de globalização financeira, na qual dominam os capitais especulativos e voláteis, de alta liquidez e com vencimento no curto prazo, assim tornando o país mais sensível às mudanças abruptas do sistema internacional. Sendo cada vez mais dependente de recursos externos para cobrir suas necessidades de financiamento em moeda estrangeira, todas as demais variáveis da economia nacional tornaram-se subjugados atração destes recursos. Desta forma, qualquer alteração inesperada na atividade econômica mundial tenderia a influenciar o fluxo de capitais vindos em direção ao Brasil, que por sua vez acaba dificultando o financiamento externo. A liberalização financeira facilitou a saída de recursos de capital pertencentes a residentes no Brasil e, conseqüentemente, favoreceu a fuga de capitais domésticos em momentos de turbulência e instabilidade, colaborando com a constante oscilação cambial. Ademais, o ingresso dos capitais estrangeiros pouco contribuiu para o desenvolvimento industrial e a recuperação do crescimento econômico sustentável, tornando a economia brasileira dependente de um ambiente benigno no sistema internacional e um quadro interno estável devido ao quadro de excessiva vulnerabilidade e dependência externa.

3.4. O GOVERNO LULA E A GRANDE CRISE DO SÉCULO XXI: 2003-2010

3.4.1 A Herança do Governo FHC

O governo de FHC encerrou-se com um quadro de profunda instabilidade econômica, ou seja, pressões cambiais e aceleração inflacionária, fora o enorme passivo externo líquido herdado da década anterior. Com a aproximação da eleição presidencial em 2002, o mercado financeiro reagiu com incerteza quanto à possibilidade de um provável governo Lula e o país sofreu um ataque especulativo. Houve uma forte depreciação do dólar, um aumento da inflação, uma redução da entrada líquida de capitais externos na economia e a elevação substancial do risco-país - indicador que mede a diferença entre os prêmios pagos pelos títulos da dívida externa brasileira, comparado aos títulos do tesouro norte-americano. Esse ataque ocorreu num quadro de alta fragilidade macroeconômica, pois em 2002 a dívida líquida do setor público se encontrava em um patamar elevado e fortemente indexada

ou à taxa básica de juros (SELIC) ou à taxa de câmbio. O país também possuía um nível mínimo de reservas internacionais visto que do volume total de US\$ 38 bilhões disponíveis no Banco Central, US\$ 21 bilhões correspondiam a um empréstimo do governo junto FMI (BACEN, 2014). Ainda há que se destacar a depreciação do Real que acarretou no aumento da inflação brasileira, cujo índice atingiu 12,5% em 2002 (IPEA, 2014), e em uma acelerada deterioração das finanças públicas do país, com um aumento da dívida pública, de 52% do PIB em 2001, para 60% do PIB no final de 2002 (IPEA, 2014). O índice do risco-país, por sua vez, variou de 700 pontos em Março de 2002 para 2000 pontos em Outubro daquele mesmo ano (IPEA, 2014). Por fim, no final de setembro de 2002, a cotação do dólar alcançou R\$3,90 versus R\$2,30 em março do mesmo ano (IPEA, 2014). O Brasil se encontrava no final de 2002 diante de uma situação de descontrole macroeconômico e marcado por diversas armadilhas e problemas estruturais que seriam herdadas pelo Governo Lula.

Diante deste quadro de desconfiança nos mercados e profunda instabilidade na economia brasileira, o governo Lula sinalizou que adotaria uma política econômica conservadora, com a manutenção do tripé macroeconômico baseado na: busca por superávits primários, através do controle dos gastos públicos e na expansão da arrecadação; sustentação do plano de metas de inflação, com a administração das taxas básicas de juros sendo utilizada como método de gerenciamento das pressões inflacionárias, quaisquer que seja o impacto que pudessem ter sobre a restrição do crescimento econômico; e a conservação do regime de câmbio de flutuação suja, em que o Banco Central intervém no mercado cambial quando necessário com o objetivo de tentar manter a flutuação da taxa de câmbio seguindo os parâmetros mais adequados para o funcionamento da economia brasileira. Este governo também sinalizou que permaneceria cumprindo os contratos, especialmente nos setores privatizados, e renovaria em 2003 o acordo do Brasil com o FMI. Ao compreender que a política econômica não sofreria alterações radicais, o mercado reagiu novamente com uma significativa redução no risco-país e uma nova valorização do Real com a taxa de câmbio atingindo R\$ 3,00 no segundo semestre de 2003. Portanto, o governo Lula manteve a estabilidade macroeconômica como prioridade e pré-condição para qualquer política de mais longo prazo e as reformas estruturais pró-mercado - a liberalização comercial, financeira e produtiva - foram aprofundadas neste período, ou

seja, não houve um rompimento com a estratégia neoliberal de desenvolvimento adotada no início da década de 90.

Referente à liberalização financeira, destacam-se como medidas relevantes a unificação do mercado cambial (flutuante e livre), a extinção da Conta de Não Residentes (CC-5) e o prolongamento dos prazos para a cobertura cambial das exportações. A unificação cambial admitiria a não-discriminação entre exportadores e importadores e exerceria efeitos positivos sobre o processo de abertura comercial. A extinção das CC-5 removeu os limites que existiam para que pessoas físicas e jurídicas convertessem reais em dólares, facilitando a saída de recursos e aprofundando a liberalização cambial. A extensão dos prazos para cobertura cambial das exportações representou a possibilidade dos exportadores manterem suas receitas denominadas em dólares (30% do valor total) no exterior, encerrando a obrigação de converter as receitas obtidas em dólares para moeda doméstica e permitindo a sua atuação no mercado especulativo de câmbio no período entre o recebimento dos dólares e sua eventual conversão para reais. Foi ainda sancionada a medida provisória 281 com o intuito de conceder incentivos fiscais aos investidores estrangeiros para a aquisição de títulos da dívida pública interna. Esta concessão, que objetivava melhorar a rolagem da dívida pública interna, acabou intensificando a relação entre a dinâmica da entrada de recursos externos e a do crescimento da dívida pública.

No que concerne ao âmbito comercial-produtivo, houve a manutenção da lógica liberalizante. A reestruturação produtiva seguiu com a diretriz privatizante do governo FHC, onde os programas de investimento ficaram sob a responsabilidade do setor privado e/ou de empresas estatais com atuação semelhante à de uma empresa privada, estratégia ilustrada pelas Parcerias Público-Privadas (PPP's), o Programa de Aceleração do Crescimento 1 (PAC 1) e o Programa de Aceleração do Crescimento 2 (PAC 2).

No que concerne à participação do Brasil nas negociações bilaterais e multilaterais na esfera internacional, o país sempre buscou, desde o início do processo de abertura, aprofundar as relações comerciais e financeiras com diversas economias nacionais, principalmente com os EUA, membros da União Europeia, os outros países

membros do grupo BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul) e membros do MERCOSUL. Além de intensificar a atividade econômica com o exterior para impulsionar o crescimento econômico do país, também buscou-se diversificar os parceiros comerciais e as pautas de exportação e importação com o objetivo de reduzir a dependência externa e sensibilidade quanto à volatilidade da economia mundial. Enquanto a maior abertura e diversificação da economia possibilitaram o crescimento e desenvolvimento das economias emergentes como o Brasil, dado a maior integração no sistema econômico mundial, ainda havia o risco de aumento da vulnerabilidade externa destes países em desenvolvimento em decorrência da maior exposição e dependência dos fluxos internacionais voláteis.

Como foi assinalado inicialmente, o governo Lula foi caracterizado pela herança de determinadas armadilhas econômicas e problemas estruturais surgidas no governo de FHC e decorrentes da influência exercida pelo programa neoliberal que se intensificou a partir dos anos 90 na América Latina. Estas armadilhas estão fundamentalmente relacionadas aos processos de abertura comercial e liberalização financeira, que, por sua vez, produzem uma enorme dependência dos fluxos de capitais externos para o equilíbrio das contas do balanço de pagamentos, considerando a inserção da nação em um sistema financeiro internacional cuja dinâmica é marcada pela volatilidade e instabilidade. Estes processos também causam o aumento do grau de vulnerabilidade externa quando ocorre a redução da capacidade dos países para resistirem aos choques externos que se propagam pelo mercado mundial, principalmente no que se refere à fragilidade na esfera financeira.

A abertura comercial produziu efeitos que acarretam na constituição de elevados déficits comerciais, influenciados em grande medida por uma valorização cambial conjuntural e a promoção de um processo de substituição de importações invertido, ou seja, o agravamento de um problema estrutural onde os produtos importados ficam mais baratos do que os produzidos dentro do país por determinado período, implicando na fragilização das empresas nacionais competidoras. Esta situação representa um problema visto que, no caso de ocorrer a retomada do crescimento e uma elevação na demanda por estes produtos, não haveria outra alternativa fora a importação devido à ausência da produção nacional. Esta circunstância foi mais proeminente no setor de produtos intermediários e de bens de

capital. Assim sendo, conclui-se que a abertura comercial antecede e representa um determinante do aumento estrutural da necessidade de financiamento externo devido à expansão das importações.

De outro modo, a abertura financeira pressionou a busca por empréstimos externos. No curto prazo, a captação de recursos estrangeiros permitiria o financiamento das contas das transações correntes com saldo negativo. No entanto, este mecanismo ocasiona também na elevação do passivo externo líquido e, portanto, o crescimento do serviço desse passivo posteriormente. Toda esta cadeia de efeitos implica no aumento da necessidade do financiamento para o futuro, realimentando um círculo vicioso, uma das características do novo modelo de inserção externa brasileira no sistema financeiro internacional.

A primeira armadilha criada pelo novo modelo de inserção externa diz respeito à restrição externa estrutural para o crescimento. A vulnerabilidade externa caracterizada pela crescente necessidade de financiamento com recursos estrangeiros implica na imposição de uma taxa de juros interna significativamente maior do que as taxas internacionais como forma de garantir a manutenção do fluxo de capitais que viabilizam a relativa estabilidade das contas externas. A fixação da taxa de juros interna em um patamar elevado acaba representando um limite estrutural para o crescimento da economia brasileira pois esta condição restringe o crédito e desestimula os investimentos produtivos.

Fora herdada também uma armadilha financeira das contas externas com o crescimento do déficit em transações correntes, circunstância instituída estruturalmente pelo processo de abertura externa e que provoca o aumento do passivo externo dado o elevado ingresso de recursos para financiar este mesmo déficit. Esta dificuldade determina o maior pagamento do serviço deste passivo, elevando novamente o déficit na conta de serviços no balanço de pagamentos, engrenando assim, como enunciado anteriormente, um círculo ininterrupto e sem perspectiva de solução.

A terceira armadilha herdada engloba o âmbito fiscal do país. As elevadas taxas de juros, necessárias para o fechamento das contas externas, provocam o aumento do serviço da dívida pública, que requer conseqüentemente o refinanciamento. Esse

refinanciamento sempre foi realizado, em grande parte, através de um novo endividamento, isto é, por meio de lançamento de novos papéis da dívida pública. Portanto, o que se produziu foi uma armadilha fiscal, determinada tanto pelo aumento do estoque da dívida pública, quanto pelo aumento do seu serviço.

A última armadilha se refere à instabilidade da economia brasileira e às oscilações conjunturais da atividade econômica. O crescimento econômico implicaria em um aumento da renda que alavancaria a demanda por importações e geraria um maior déficit das transações correntes. Dada esta circunstância, as taxas de juros internas haveriam que aumentar para poder financiar este déficit com capitais externos. Esta estratégia, por sua vez, dificultaria qualquer tentativa de retomada do crescimento econômico.

Conforme análise de Carcanholo (2010), todos os problemas estruturais produzidos pela estratégia neoliberal de desenvolvimento, baseado no processo de abertura externa, e herdados subsequentemente pelo governo Lula, explicariam o desempenho medíocre da economia brasileira até 2002. No entanto, de acordo com este mesmo autor, apesar da expectativa de aumento da potencialidade de desestabilização que as armadilhas possuíam, houve uma melhora da vulnerabilidade externa conjuntural do país a partir de 2003. A armadilha fiscal permaneceu devido às condições que determinam o crescimento da dívida pública e de seu serviço. As altas taxas de juros em conjunto com o lançamento de títulos da dívida pública pelo governo para contrabalancear a intensa entrada de capitais externos tendem a expandir a oferta monetária interna para um volume que excede o determinada pelo regime de metas inflacionárias. Por este motivo, a dívida pública interna cresceu consideravelmente em termos absolutos durante o governo Lula, aumentando de R\$ 640 bilhões em 2002 (equivalente a 60,4% do PIB) (TESOURO NACIONAL, 2002) para R\$ 1,603 trilhão em Dezembro de 2010 (mas que representava apenas 39% do PIB) (TESOURO NACIONAL, 2010). No entanto, as outras três armadilhas, estariam contidas, principalmente com a nova conjuntura externa favorável que beneficia o país a partir de 2002.

3.4.2 A Vulnerabilidade Externa Conjuntural e Estrutural

A entrada expressiva de recursos estrangeiros, em conjunto com o crescente volume das exportações e a adoção de determinadas políticas de incentivo ao crédito e aumento da demanda interna, constituem os fatores que motivaram a retomada do crescimento econômico do país a partir de 2002. No entanto, a retomada do crescimento no período 2002-2006 foi aparente. As condições internacionais mais favoráveis no período, em termos de liquidez e crescimento, resultaram na melhora dos indicadores de vulnerabilidade conjuntural mas também revelaram a elevada vulnerabilidade estrutural da economia brasileira. De acordo com Carneiro (2008), o crescimento do período em questão possui baixo dinamismo, cujo perfil é normalmente alavancado pela demanda – consumo e exportações líquidas – com os investimentos ocupando um papel subordinado.

Nos primeiros anos do governo Lula há claros indícios de que a vulnerabilidade externa estrutural não só persistiu como aumentou nos primeiros anos do século XXI (GONÇALVES *et al*, 2008). Isto significa que não houve uma evolução na capacidade de resistência no longo prazo, principalmente no que concerne às características estruturais da economia como a estrutura produtiva, o padrão de comércio exterior, a eficiência sistêmica, o dinamismo tecnológico e a solidez financeira institucional. Estes problemas estruturais, de acordo com Gonçalves (2012b), fariam com que o país tivesse que se defrontar com custos elevados de ajuste externo e prejudicariam a capacidade do país se desenvolver no longo prazo.

Carcanholo explica a maneira pela qual o país foi amplamente favorecido por um ambiente internacional benigno que abarcou e influenciou a maioria dos países da América Latina no período entre 2002-2007, principalmente aqueles que possuem um elevado grau de dependência externa, como é o caso brasileiro:

“A melhora nas contas externas só ocorreu por uma eventualidade conjuntural dos seguintes fatores: (i) alta no ciclo de liquidez internacional, o que reduz as taxas internacionais de juros, proporcionando um crescimento da economia mundial e uma redução no risco-país, que embasa o fluxo de capitais externos; (ii) forte crescimento da economia chinesa, que importa os produtos justamente que preponderam na pauta de exportações da economia brasileira; (iii) crescimento do preço das commodities, predominantes na estrutura exportadora do país. (CARCANHOLO, 2010, p.122)

O cenário externo favorável contribuiu para o crescimento significativo da renda, a expansão forte das exportações, a reversão no déficit da balança comercial e de transações correntes e o conseqüente acúmulo de reservas internacionais. No entanto, segundo Filgueiras e Gonçalves (2007), o governo Lula não soube aproveitar as circunstâncias internacionais favoráveis para reduzir estruturalmente a vulnerabilidade externa do país. Impulsionados por elevados superávits comerciais, o país permitiu a maior abertura da conta financeira do balanço de pagamentos. Esta situação configurou uma restrição externa considerável dado que qualquer reversão da conjuntura favorável, com elevada liquidez internacional e grande volume de comércio, teria impactos cruciais sobre a dinâmica da economia brasileira. Uma desaceleração das economias desenvolvidas e crescentemente articuladas comercial e financeiramente – como a China e os EUA – produziria um efeito desestabilizador tanto mais grave quanto mais frágil e passiva for a inserção internacional do país.

Durante o governo Lula, o que se constatou foi a implementação de uma política de desenvolvimento que configura, de acordo com Filgueiras e Gonçalves (2007), um “modelo liberal periférico”. Esta estratégia implicou em diversas conseqüências que se refletem no aumento da vulnerabilidade externa estrutural do país. Neste modelo retrógrado adotado pela economia brasileira no período 2002-2010 se fizeram presentes elementos como a desindustrialização, dessubstituição de importações, reprimarização das exportações, maior dependência tecnológica, maior desnacionalização, perda de competitividade internacional, crescimento de passivo externo financeiro, maior concentração de capital e uma crescente dominação financeira. Esta estratégia de desenvolvimento acabou comprometendo a capacidade estrutural do país de resistir a pressões, fatores desestabilizadores e choques externos. O aumento de vulnerabilidade externa é um fenômeno que ocorre em todas as esferas da economia: comercial, tecnológica, produtiva e financeira.

Quanto ao âmbito produtivo, ocorreu um processo desindustrialização e dessubstituição de importações. Para países em desenvolvimento, a desindustrialização ocorre quando há um desvio da fronteira de produção em direção aos produtos primários e intensivos em recursos naturais, fato verificado principalmente quando os preços das commodities sobem durante um ciclo favorável na economia mundial (GONÇALVES, 2012b). Esta circunstância, por sua vez, torna a

pauta de exportação muito suscetível a variações nos preços internacionais e no padrão de consumo de outros países, aumentando o grau de vulnerabilidade estrutural do país. Além da grande vantagem comparativa na produção de bens primários, outros fatores como a excessiva valorização cambial, altas taxas de juros, falta de infraestrutura e estrutura tributária ineficiente também contribuíram para o processo de desindustrialização no Brasil. De acordo com nota técnica publicada pelo DIEESE (2011), a participação da indústria de transformação no PIB brasileiro diminuiu de 18% em 2002 para 15,5% em 2009. Enquanto isso, o setor de serviços se apresentou como a atividade mais dinâmica da economia com 68,5% de participação no PIB total.

O processo de desindustrialização foi seguido pelo processo de dessubstituição de importações, resultado direto do processo de liberalização comercial aprofundado pelo governo Lula. Serve como exemplo o fato da tarifa média aplicada sobre as importações cair de 10,9% em 2002 para 9,2% em 2010. A contribuição negativa das importações também se acentuou no decorrer do tempo, com o coeficiente de penetração das importações aumentando de forma consistente, de 11% em 2002 para 11,5% em 2003 e 16,4% em 2010 (GONÇALVES, 2012b).

Outro eixo que compõe a elevada vulnerabilidade estrutural brasileira diz respeito à reprimarização das exportações. A reprimarização foi determinada pela elevação dos preços das *commodities* e do aumento da demanda da chinesa que caracterizou o ambiente externo favorável. A mudança no padrão de comércio se torna relevante dado os problemas associados às *commodities*, entre elas: baixas elasticidade-renda e elasticidade-preço da demanda; absorção mínima dos avanços tecnológicos; conservação de estruturas produtivas retrógradas, baseadas na concentração de propriedade e de capital; concentração dos lucros e da renda, que repercute em má distribuição de renda e baixo dinamismo do mercado interno; restrição externa, visto que as *commodities* possuem um caráter de excessiva volatilidade quanto aos preços e demanda externa; elevada susceptibilidade à transmissão mundial das instabilidades econômicas; maiores barreiras de entrada ao mercado mundial; e crescentes tarifas e leis de proteção comerciais. No período em questão, a participação dos manufaturados no valor das exportações esteve em queda, caindo de 56,3% em 2002 para 39,4% em 2010. Ao mesmo tempo, há um

aumento na participação dos produtos básicos na pauta de exportação, de 26,2% em 2002 para 44,6% em 2010. A reprimarização também fica evidente com a análise dos produtos industriais exportados segundo a intensidade tecnológica. Enquanto a participação dos produtos intensivos em tecnologia se reduziu de 13,1% em 2002 para 8,1% em 2010, as de média-baixa tecnologia aumentaram de 21,7% em 2002 para 24,2% em 2010 (SECEX/MDIC, 2013).

A maior dependência tecnológica é outro fator que reforça a vulnerabilidade do país. Este caso é consequência dos processos de reprimarização, desindustrialização e dessubstituição de importações, mencionados anteriormente. Para ilustrar tal fato, Gonçalves (2012b) aponta que a razão entre as despesas com importações de bens e serviços intensivos em tecnologia e as despesas com ciência e tecnologia cresceu de 2,4 em 2002 para 2,6 em 2006 e 3,7 em 2010. O déficit tecnológico, expresso através do diferencial entre o valor das importações de bens e serviços intensivos em tecnologia e de maior valor agregado e o valor das exportações destes mesmos bens e serviços, também expandiu consideravelmente de US\$ 19,3 bilhões em 2002 para US\$ 60,7 bilhões em 2010.

No governo Lula também ocorreu um processo de desnacionalização, ou seja, uma elevação na vulnerabilidade externa estrutural na esfera produtivo-real devido à maior dependência de capitais estrangeiros (Gonçalves, 2012b). No período de 2002-2010, houve um aumento significativo das remessas de lucros e dividendos para o exterior, aumentando de cerca de US\$ 4 bilhões em abril de 2002 para cerca de US\$ 20 bilhões em abril de 2010 (SOBEET, 2013). Enquanto há um aumento na participação das empresas estrangeiras no valor agregado total, ocorre na mesma medida uma queda na participação das empresas estatais e empresas de capital nacional. Este processo também foi influenciado em grande medida pelo processo de privatizações ocorrido durante o governo de FHC. Portanto, a desnacionalização se caracteriza pela mudança na composição de propriedade e capital das empresas. O volume total de IED cresceu de US\$ 12,902 milhões em 2003 para US\$ 30,443

milhões em 2009, demonstrando o aumento da participação do capital estrangeiro no país. (BACEN, 2014).

Tratando-se da questão de competitividade internacional, o Brasil obteve ganhos de competitividade nos produtos primários e uma perda em relação aos manufaturados (GONÇALVES, 2012b). A relação entre os coeficientes de exportação e importação serve como um indicador da competitividade brasileira no mercado internacional. Esta razão sobe de forma extraordinária para a indústria extrativa e cai de forma considerável para a indústria de transformação a partir de 2006. Destaca-se que ao analisar todo o período entre 2002-2008, há uma perda de competitividade generalizada na indústria de transformação brasileira - inclusive a de recursos naturais – independente da intensidade fatorial da produção. A participação relativa das exportações de produtos brasileiros no total das importações de produtos manufaturados nos países desenvolvidos também auxilia na avaliação do grau de competitividade internacional. A redução é perceptível nos produtos manufaturados em geral. A maior perda relativa de competitividade ao longo do período considerado acontece nos produtos manufaturados intensivos em mão-de-obra e recursos naturais (SEDEX/MDIC, 2013). Este fato sugere que a reprimarização das exportações envolve, por um lado, maior competitividade internacional em *commodities* e, por outro, menor competitividade em produtos manufaturados intensivos em recursos naturais, conseqüentemente afetando a capacidade sustentável de desenvolvimento de longo prazo com maior dinamismo interno - geração de renda e emprego no país. (GONÇALVES, 2012b)

Após a adoção do pensamento econômico neoliberal e o início dos processos de liberalização comercial e financeira, constata-se que a dinâmica da esfera monetário-financeira predominou sobre àquela da esfera produtivo-real. Esta situação de dominação financeira pressupõe que a vulnerabilidade externa tem sido determinada pelo grau de dependência em relação aos fluxos financeiros internacionais. A questão central está tanto no desequilíbrio dos fluxos – financiamento das transações correntes; vulnerabilidade externa conjuntural – como no desequilíbrio de estoques – vulnerabilidade externa estrutural. A maior expressão da vulnerabilidade externa estrutural do país durante o governo Lula se dá através

principalmente do crescente passivo externo, ou seja, o principal reflexo dos problemas estruturais da economia brasileira.

Durante o governo Lula houve uma elevação expressiva do passivo externo total do país, quando a mesma evoluiu de US\$ 343 bilhões no final de 2002 para US\$ 1,294 bilhões no final de 2010. O passivo externo financeiro (passivo externo – valor do investimento estrangeiro direto) cresceu de US\$ 260 bilhões em 2002 para US\$ 916 bilhões em 2010. Observa-se de forma semelhante o acúmulo do passivo externo financeiro líquido (passivo externo – reservas internacionais), com o índice passando de US\$ 222 bilhões em 2002 para US\$ 628 bilhões no final de 2010. Ou seja, no final do mandato de Lula, o país estava exposto e deficitário em mais de US\$ 600 bilhões (BACEN, 2014). Com o crescente passivo externo e o término do ciclo internacional benigno em 2007/2008, a economia brasileira passou a sofrer com a crescente deterioração do balanço de pagamentos. O saldo da conta de transações correntes em relação ao PIB já demonstra uma clara queda a partir de 2005 e este saldo se torna negativo de vez a partir de 2008.

O peso relativo das remessas de juros, lucros e dividendos nas contas externas constitui um indicador relevante da vulnerabilidade externa financeira do país. Este índice revela a dimensão do passivo externo e a taxa de retorno referente a este passivo. Como o país possui um déficit estrutural na conta de serviços, a balança comercial assume o papel de conta geradora de superávits. Assim sendo, a relação entre remessas de lucros, juros e dividendos e os superávits na balança comercial expressam a dinâmica entre os desequilíbrios de fluxos e do estoque. Entre 2002-2010, nota-se uma crescente insuficiência dos superávits comerciais para cobrir as despesas do passivo externo (BACEN, 2014). Em outros termos, “o crescente desequilíbrio de estoque gera crescente desequilíbrio de fluxo de renda de fatores no governo Lula” (GONÇALVES, 2012b)

A dinâmica dos fluxos de capitais constituiu o determinante fundamental, em última instância, da inserção internacional brasileira. Outros fatores internos, como o grau de abertura externa, taxa de crescimento e políticas monetária e cambial, acabam atuando como intermediários dos efeitos desta dinâmica sobre os fluxos de capitais e o passivo externo brasileiro (PRATES; CUNHA; LELIS, 2011). Esse perfil de inserção passiva propicia a maior dependência dos capitais estrangeiros voláteis e

torna a economia brasileira refém da conjuntura do sistema econômico internacional. Quanto maior esta dependência externa, maior será a manifestação da vulnerabilidade externa estrutural quando ocorrer uma transformação profunda do ambiente externo. Esta situação se fez presente precisamente com a eclosão da crise financeira de 2008.

3.4.3 O Grande Choque Externo e a Revelação Da Vulnerabilidade Externa Estrutural

A crise mundial iniciou-se em 2007 no mercado norte-americano de hipotecas de alto risco – as subprimes. A instabilidade financeira abalou a economia mundial, propagando os seus efeitos desestabilizadores por todo sistema financeiro internacional. A crise de confiança que abalou o mercado financeiro mundial tornou o crédito escasso e a circulação de ativos financeiros reduziu-se drasticamente, pois quem investiu estava resgatando suas aplicações, quem considerou a possibilidade de realizar novos investimentos recuou e quem estava necessitando de dinheiro para cumprir com suas obrigações financeiras encontrava dificuldades em obtê-lo.

A propagação dos efeitos da crise sobre as economias emergentes se deu através de diversos canais de transmissão, sendo possibilitada pelas múltiplas relações de interdependência entre as economias emergentes e avançadas. Esses canais envolvem seja a conta corrente (queda dos preços das commodities e da demanda mundial e aumento das remessas de lucros pelas empresas e bancos), seja a conta financeira (menor ingresso de investimento direto, saída dos investimentos de portfólio, interrupção das linhas de crédito comercial e forte contração dos empréstimos bancários). (PRATES; CUNHA, 2009). Além da forte restrição das novas concessões de crédito, a aversão ao risco e a necessidade dos investidores estrangeiros cobrirem as suas perdas em seus respectivos países provocou a ocorrência de expressivas saídas líquidas no mercado cambial em Outubro e Novembro de 2007 no Brasil. (BANCO CENTRAL, 2008).

O Brasil só sentiu os reflexos da instabilidade financeira mundial após Setembro de 2008, quando ocorreu a falência do banco de investimentos Lehman Brothers e a crise havia se tornado sistêmica. (BRESSER-PERREIRA, 2009). A

estratégia de desenvolvimento e a política econômica herdada do governo anterior - com a preservação das reformas estruturais de abertura financeira e comercial e a desregulamentação - elevaram a dependência externa e agravaram a vulnerabilidade externa estrutural do país. A crise serviu para expor a acentuada fragilidade estrutural da economia brasileira.

A reversão do cenário internacional representou o retorno das dificuldades no balanço de pagamentos. Houve uma desaceleração do crescimento das exportações (SECEX/MDIC, 2014), em função da diminuição da demanda pelos produtos exportados pelo país, e a redução dos preços das commodities (IPEA, 2014). Este fato sugere que a vulnerabilidade externa estrutural tende a se revelar mais uma vez através da deterioração das contas externas.

Os resultados positivos na balança comercial iniciam sua trajetória de queda ainda em 2007, com a redução do superávit de US\$ 46,2 bilhões, em 2006, para US\$ 40,3 bilhões. Este resultado era insuficiente para cobrir o déficit em serviços e rendas, cuja conta alcançou US\$ 42,5 bilhões em 2007. O saldo em transações correntes se manteve ligeiramente positivo neste mesmo ano em virtude das transferências. No ano seguinte, a necessidade estrutural de financiamento externo para equilibrar o balanço de pagamentos efetivamente volta a se manifestar. Em 2008, a redução do saldo na balança comercial é ainda mais proeminente, atingindo US\$ 25,3 bilhões, e o déficit em serviços e rendas chegou ao patamar de US\$ 57,2 bilhões, insuficientemente cobertas pelas transferências (US\$ 4,2 bilhões) (BACEN, 2014) O resultado negativo destas duas contas provocou um déficit em transações correntes que alcançou 1,7% do PIB (BACEN; IPEA, 2014)

O impacto da crise financeira internacional nas contas externas foi ainda mais profundo devido à dinâmica de atração de investimentos externos voláteis, de curto prazo e de natureza especulativa, que constituem os componentes necessários para o fechamento do balanço de pagamentos. Apesar dos esforços dos governos centrais para mitigar os impactos da crise mundial com a redução das taxas de juros internacionais, cresceu a aversão ao risco devido ao ambiente tomado pela incerteza. Essa maior aversão ao risco fez com que os capitais exigissem um maior diferencial de juros para serem direcionados às economias emergentes. Deste modo, as taxas

de juros do Brasil caíram durante a crise econômica, mas em um ritmo menor em relação à queda observada nos países centrais.

As taxas de juros nos EUA iniciaram sua trajetória de queda no início de 2008, ao mesmo tempo que o Banco Central manteve a sua postura conservadora, com a elevação das taxas de juros internas até o final de 2008. A queda nas taxas de juros internas só ocorreu em 2009. Essa mudança tardia de posicionamento provocou uma intensa elevação do *spread* entre os juros domésticos e os internacionais até o início de 2009. Após esta alteração de postura, essa diferença se reduziu gradativamente, visto que os juros externos chegaram a um piso mínimo, atingindo níveis inferiores a 0,5% ao ano em todo o período desde 2008. O atraso do Banco Central do Brasil em acompanhar a tendência mundial de redução nas taxas de juros como medida para aliviar os efeitos da crise levou a um ingresso maior de capitais estrangeiros voláteis e de curto prazo. O que se verifica após a eclosão da crise é uma valorização cambial que só se interrompe em Agosto de 2008, precisamente na etapa mais aguda da recessão mundial, quando ocorre uma saída significativa de capitais externos. A partir de março de 2009, há uma retomada da valorização cambial, novamente em razão do elevado diferencial entre os juros domésticos e externos.

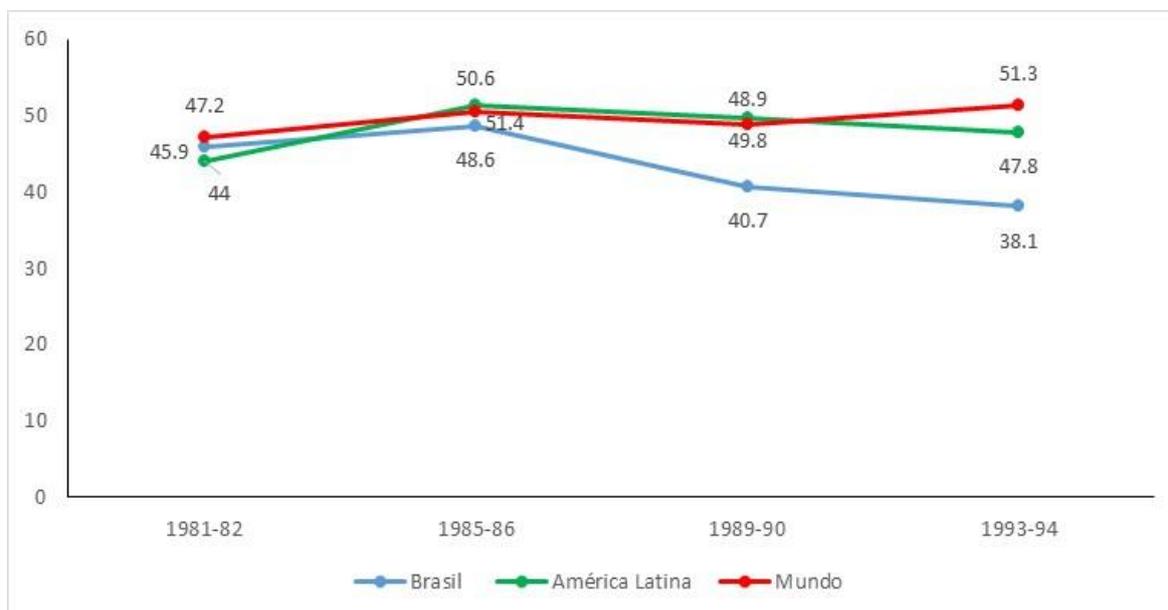
Os problemas estruturais das contas externas logo se manifestaram com a desaceleração da economia mundial. Por um lado, os juros internos se reduziram num ritmo menor que os juros internacionais, elevando o *spread* de valorização para os ativos em moeda nacional, ocasionando no aumento da entrada de capitais externos e acarretando na valorização da taxa de câmbio. Por outro lado, constata-se que a entrada mais acentuada dos capitais de curto prazo, fundamentais para o financiamento das contas externas que se encontram novamente deficitárias, instaurou mais uma vez a dinâmica de instabilidade e risco de crise cambial. Este fato indica que enquanto persistissem as expectativas de taxas de juros elevadas, os fluxos de capitais se manteriam e realimentariam a valorização cambial. Qualquer refluxo de capital inesperado no ciclo de liquidez internacional poderia provocar uma nova crise mundial, o que acabaria refletindo o aumento do grau de vulnerabilidade da economia brasileira. Foi nesta conjuntura de recuperação de recessão internacional e compromisso para reduzir a vulnerabilidade externa da economia brasileira quando se deu a transição do governo Lula para o governo Dilma.

4. ANÁLISE EMPÍRICA SOBRE A EVOLUÇÃO DA VULNERABILIDADE EXTERNA BRASILEIRA

O propósito deste capítulo é realizar uma análise empírica acerca da evolução do grau de vulnerabilidade externa brasileira e a sua inserção comercial e financeira desde a manifestação do neoliberalismo na segunda metade da década de 1980 até o presente. Para tanto, é feita uma análise da vulnerabilidade externa considerando as esferas comercial, produtivo-real e monetário-financeira e um estudo sobre as contas externas, da composição da pauta comercial e dos índices de solvência e liquidez externa para cada governo com o intuito de elucidar os determinantes que influenciaram a vulnerabilidade externa do país em cada momento do período analisado.

4.1. VULNERABILIDADE EXTERNA: OS PRIMEIROS MOVIMENTOS NO SENTIDO DO NEOLIBERALISMO

O Brasil possui um peso significativo no cenário internacional em decorrência de uma elevada base de poder, auferindo-lhe um evidente poder potencial. O elevado poder potencial do país se fundamenta no tamanho da sua população, sua vasta área territorial e seu considerável produto nacional bruto. Entretanto, o que se verifica de fato é que o país sofre de forma recorrente os efeitos de choques externos e fatores desestabilizadores. Esta circunstância acaba evidenciando o seu baixo poder efetivo e elevada vulnerabilidade externa. O Brasil se destaca por ter um enorme hiato de poder no sistema econômico internacional, ou seja, um déficit de poder efetivo no âmbito global. Esta particularidade da nação é essencial na definição da política externa brasileira. A vulnerabilidade externa brasileira e sua evolução ao longo das últimas décadas se tornou relevante principalmente com os processos de abertura externa e liberalização econômica, que se intensificaram a partir de 1990 com o advento do neoliberalismo na economia mundial, como visto no capítulo anterior. O gráfico 1 nos permite analisar a evolução do índice de vulnerabilidade externa do Brasil desde os seus primeiros movimentos de abertura econômica na década de 1980, comparado à América Latina e ao resto do mundo.

Gráfico 1: Índice de Vulnerabilidade Externa (IVE): 1981-1994

Fonte: GONÇALVES, R. Vulnerabilidade Externa Estrutural da América Latina. 2008. Pg.4

O IVE é determinado pela atuação no cenário externo de determinado país em relação ao desempenho externo dos outros países no sistema econômico mundial. Este índice mensura a inserção econômica internacional de um país considerando as esferas comercial, produtivo-real e monetário-financeira. Em 1981-82, o Brasil possuía um grau de vulnerabilidade externa maior do que a América Latina e menor do que o conjunto da economia mundial. A partir dos anos 1985-86 inicia-se uma tendência de descolamento entre o Brasil e a região da América Latina e do mundo, com o índice atingindo seu menor nível em 1993-94 com 38,1. A queda do IVE da economia brasileira no período entre 1985-1994 ainda não chega a refletir o impacto do processo de globalização e a implementação da estratégia e reformas neoliberais no país, que viria a se manifestar nos anos subsequentes. A abertura comercial e financeira no Brasil se iniciou efetivamente no início dos anos 1990 e se aprofundou de fato com a implementação do Plano Real em 1994, implicando a partir de então na deterioração das contas externas e o aumento da vulnerabilidade externa do país.

A vulnerabilidade externa do Brasil pode ser analisada através de três distintas esferas das relações econômicas internacionais – comercial, monetário-financeira e produtivo-tecnológico. Os índices calculados para cada uma destas esferas permitem realizar uma hierarquização das fontes de fragilidades do país e compreender os

fatores que mais influenciam a evolução do grau de vulnerabilidade externa conjuntural e estrutural brasileira.

Dentre as três esferas consideradas, o Brasil apresenta uma vulnerabilidade externa relativamente baixa na esfera comercial. Esta característica se dá, em grande medida, em virtude do fato do Brasil ser um ator importante no comércio global com uma diversificação tanto de mercados quanto de produtos. O que se observa é que quando há um cenário externo benigno durante determinado período, a vulnerabilidade externa brasileira – principalmente a conjuntural – tende a diminuir visto que o país é favorecido pela elevação do comércio mundial e pela alta dos preços dos produtos comercializados pelo país. Este indicador apresentou o seu menor nível justamente no período quando houve a fase ascendente da economia mundial, no período 2003-2006.

Quanto à vulnerabilidade na esfera produtivo-tecnológica, a posição é mais desfavorável, especialmente quando se considera o fato de que as empresas transnacionais possuem uma forte presença na economia brasileira. De acordo com Gonçalves (2005), esta situação se acentuou nas últimas duas décadas devido à entrada dessas empresas nos setores de produtos não-comercializáveis. Essa situação acaba prejudicando o desenvolvimento a longo prazo da nação. Esse indicador expressa, além do mais, a fragilidade do sistema nacional de inovações³. A evolução do mesmo comprova a reestruturação produtiva iniciada com a adoção da estratégia neoliberal nos anos 1990 e aprofundada pelos governos de FHC, Lula e Dilma. As consequências desta trajetória se refletem principalmente nos processos de desindustrialização, dessubstituição das importações, reprimarização das exportações e maior dependência tecnológica observada nos últimos anos. A desnacionalização e a perda de competitividade também expõem a debilidade que existe no Brasil no campo produtivo-tecnológico.

³ De acordo com Albuquerque (1996), um Sistema Nacional de Inovação surge através da organização de arranjos institucionais mediante um conjunto de ações e decisões que estimulam o progresso tecnológico, incentivando a realização de fluxos de informação necessários para o processo de inovação tecnológica.

A situação de vulnerabilidade externa do Brasil é principalmente elevada na esfera monetário-financeira. A questão chave se encontra na dívida externa e os mecanismos de ajuste externo utilizados para atenuar a fragilidade internacional do país frente a choques desestabilizadores. É importante ressaltar que esta última esfera tende a ser a mais instável do que as outras, influenciando principalmente as diretrizes e políticas externas que afetam a inserção internacional do país.

O processo de globalização econômica se caracterizou pela aceleração do processo de internacionalização da produção – mediante os fluxos comerciais e de investimento estrangeiro direto – e pela expansão dos fluxos financeiros internacionais. No Brasil houve uma elevação no volume das exportações e das importações devido à queda das barreiras comerciais e o aumento da liquidez internacional. O país, semelhante às outras economias em desenvolvimento, se tornou um grande receptor de capitais estrangeiros. A tendência de maior integração e liberalização comercial e financeira já se torna visível nas contas nacionais a partir dos anos 1990. As tabelas 1 e 2 apresentam os efeitos que tiveram a aplicação da estratégia neoliberal no Brasil, com uma redefinição da inserção internacional da nação.

Tabela 1: Balanço de Pagamentos Brasileiro (US\$ bilhões): 1989-1994

Conta \ Ano	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Balança Comercial	16,1	10,7	10,6	15,3	12,9	10,4
- Exportações	34,4	31,4	31,6	35,9	38,6	43,5
- Importações	18,3	20,7	21	20,6	25,7	33,1
Balança de Serviços	-14,8	-15,3	-13,5	-11,3	-15,5	-14,7
- Lucros e dividendos	-2,4	-1,6	-0,6	-0,5	-1,8	-2,5
- Juros líquidos	-9,6	-9,7	-8,6	-7,3	-8,2	-6,3
- Outros	-2,8	-4,0	-4,3	-3,5	-5,5	-5,9
Saldo em transações correntes	1,5	-3,8	-1,4	6,1	-0,6	-1,7
Movimento de capital	-4,1	-4,7	-4,1	25,2	10,1	14,3
- Empréstimos	1,9	-0,3	0,9	17,5	11,6	53,8
- Investimento de portfolio líquido	0,7	0,1	0,5	1,7	6,6	5,0
- Investimento direto estrangeiro líquido	0,1	0,3	0,5	1,1	0,4	1,9
- Amortizações pagas e refinanciadas	-14,5	-8,6	-7,8	-8,5	-9,9	-50,4
Saldo do balanço de pagamentos	-3,4	-8,8	-4,6	30,0	8,4	12,9

Fonte: Elaboração própria com dados retirados do Banco Central (2014).

Essa nova forma de inserção internacional propiciou a construção de um novo tipo de dependência externa - baseado principalmente nos fluxos de capitais estrangeiros que se tornaram a principal fonte de recursos para realização dos processos de ajuste externo das economias com elevada vulnerabilidade internacional. No curto prazo, a dinâmica macroeconômica passou a ser condicionada, em grande medida, pela capacidade das economias exportarem e obterem superávits comerciais, com o intuito de reduzir sua vulnerabilidade externa e, desta forma, permitir que houvesse uma trajetória de crescimento sem a ameaça de crise cambial.

Tabela 2: Indicadores Selecionados De Vulnerabilidade Externa: 1989 - 1994

Indicador	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Dívida externa total / exportações	3,35	3,93	3,92	3,78	3,77	3,41
Dívida externa líquida / exportações	3,3	3,6	3,6	3,1	2,9	2,5
Dívida externa total / PIB (%)	27,7	27,6	32	36,3	33,8	27,3
Dívida externa líquida / PIB (%)	25,4	25,4	29,6	29,9	26,3	20,1
Serviço da dívida / exportações	0,7	0,6	0,54	0,43	0,48	0,44
Serviço da dívida / PIB (%)	5,8	4,2	4,5	4,1	4,3	3,5
Pagamento de juros / exportações	0,28	0,3	0,27	0,2	0,21	0,14
Pagamento de juros / PIB (%)	23,0	21,7	22,2	19,5	19	11,6
Reservas internacionais / dívida total	0,08	0,08	0,07	0,17	0,22	0,26
Reservas internacionais / serviço da dívida	0,4	0,53	0,54	1,54	1,7	1,7
Reservas internacionais / juros pagos	1,01	1,03	1,09	3,26	3,92	6,15
Saldo em conta corrente (% PIB)	0,25	-0,81	-0,35	1,59	-0,14	-0,31
Saldo em conta corrente / exportações	4,3	-12,1	-4,4	16,9	-1,5	-3,9
Reservas internacionais / exportações	28,2	31,8	29,7	66,3	83,4	89,1

Fonte: Elaboração própria com dados retirados do Banco Central (2014).

Os indicadores de vulnerabilidade externa apresentados na tabela 2 demonstram as situações de liquidez e solvência externa do país no início da década de 1990. Os indicadores de liquidez externa sintetizam a situação da vulnerabilidade no curto prazo. Para mensurar a capacidade do país de cumprir com os seus compromissos externos, foram calculadas as razões entre as reservas internacionais e a dívida, serviço da dívida e os juros pagos. A relação entre o saldo em conta corrente e o PIB e as exportações também fornece uma visão sobre a posição de liquidez do país. Os índices na tabela 2 demonstram que a situação de liquidez da economia brasileira melhorou consideravelmente durante o período 1989-1994,

refletindo o ingresso maior de capitais externos favorecidos pelo processo de abertura econômica iniciado no país.

A solvência externa constitui um indicador da vulnerabilidade externa no médio e longo prazo. As razões entre a dívida externa e as exportações e dívida externa e PIB servem para avaliar a sustentabilidade do processo de acumulação de passivos externos e a capacidade de pagamento do seu serviço financeiro. Os indicadores calculados para os primeiros anos 1989-1994 demonstram uma tendência de crescimento até 1992 e depois começam a cair. Essa oscilação demonstra o aumento do ingresso de capitais estrangeiros influenciado pelo processo de liberalização comercial e financeira do país. Mesmo com o aumento significativo do passivo externo, percebe-se que a situação de solvência externa brasileira neste período apresentou uma tendência positiva, principalmente devido à melhora na capacidade de exportar e o aumento das possibilidades de obtenção de financiamento externo para solver seus compromissos.

Com a dominação financeira sobre as relações econômicas internacionais, houve uma transformação do tipo de dependência do país no sistema mundial. Iniciou-se uma tendência de crescimento do déficit nas transações correntes e acumulação de passivo externo. O Brasil passou a se tornar cada vez mais dependente dos fluxos internacionais para o fechamento de suas contas externas e modificou a sua forma de inserção externa para que pudesse, sempre quando necessário, realizar o processo de ajuste externo sem prejudicar o seu crescimento econômico. A nova ordem da economia mundial desmascarou a vulnerabilidade externa brasileira e tornou evidente a susceptibilidade do país frente a eventuais desequilíbrios e instabilidades no sistema econômico internacional. Essa situação é o que acabou influenciando as diretrizes e políticas dos governos que vieram a suceder a adoção da ideologia neoliberal.

4.2 GOVERNO FHC: ABERTURA EXTERNA E SUAS CONSEQUENTES RESTRIÇÕES EXTERNAS

Uma característica relevante da conjuntura da economia brasileira nos anos 1990, principalmente após a implementação do Plano Real, é a elevação da vulnerabilidade externa. Esta circunstância se deveu ao aumento sucessivo do déficit

em conta corrente do balanço de pagamentos e ao passivo externo acumulado. O aumento da vulnerabilidade externa do país o tornou extremamente suscetível às flutuações no sistema econômico internacional. Com a crescente dependência de capitais externos para cobrir as necessidades de financiamento em moeda estrangeira, as demais variáveis da economia se tornaram subordinadas à aquisição destes recursos.

Pela ótica comercial, houve uma relativa melhora na vulnerabilidade conjuntural do país no segundo governo FHC pois diminuiu-se o desequilíbrio dos fluxos com o aumento das exportações, conseqüentemente favorecendo o saldo na conta corrente. Por outro lado, a situação brasileira na esfera produtivo-tecnológica se tornou mais desfavorável, especialmente devido ao aumento do estoque de IED destinado ao setor de serviços. Isso se torna um problema na medida em que este setor não gera divisas, elevando a vulnerabilidade externa estrutural. O Brasil também se tornou mais vulnerável na esfera monetário-financeira pois a dívida externa total e a renda líquida enviada ao exterior aumentaram em relação às exportações, dificultando a capacidade de pagamento dos compromissos externos e agravando a situação de solvência externa (tabela 3).

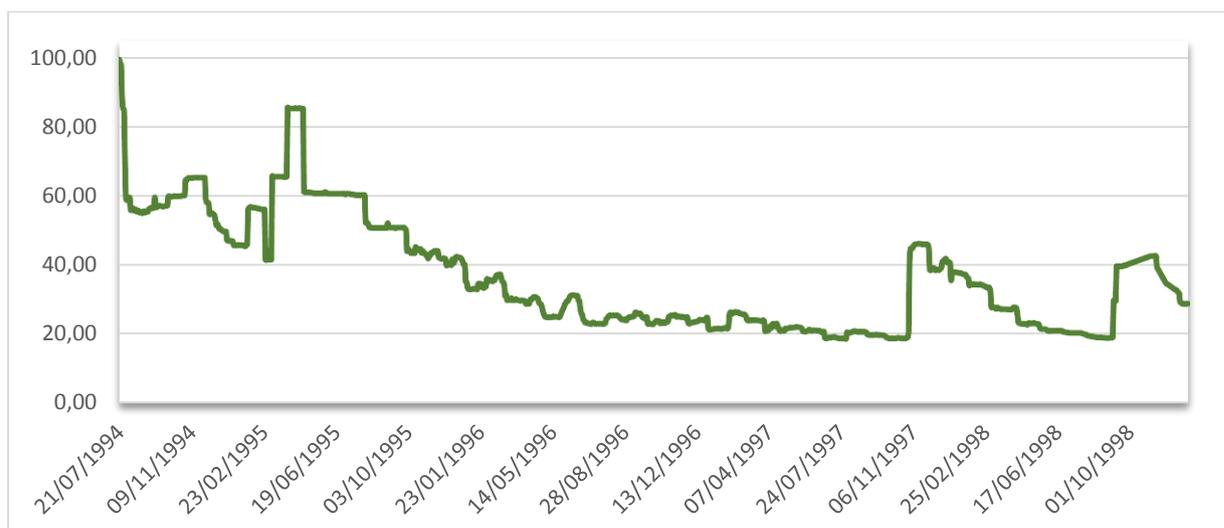
Tabela 3: Vulnerabilidade Externa Brasileira: 1995-2002

	1995	1998	2002
Esfera Comercial			
Exportações / PIB	7%	7%	12%
Cresc. Do Comércio de Bens e Serviços - Cresc. do PIB Real	24,24	0,05	-2,69
Export. Brasileiras (% das Exportações Mundiais)	0,93%	0,96%	0,96%
Reservas Internacionais Líquidas / Importações	84%	51%	20%
Taxa Cresc. Longo Prazo do Valor das Export. de Bens (1995-2002)	6,19%		
Esfera Produtivo-Tecnológica			
Estoque de IED / PIB	6,23%	11,79%	19,93%
Estoque de IED / Exportações	9,47%	56,42%	27,48%
Estoque de IED - Serviços / Estoque IED TOTAL	31%	88%	56%
Gastos em P&D (% do PIB)	N/D	N/D	0,98%
Exportação de Produtos Intensivos em Tecnologia (% das Exportações de Manufaturados)	4,89%	9,41%	16,52%
Pagamentos em Tecnologia / Gastos com P&D	N/D	N/D	N/D
Esfera Monetário-Financeira			
Dívida Externa Total / Exportações	2,8697	3,8006	3,1682
Dívida com FMI / Dívida Externa total	0,03%	-1,98%	-4,95%
Renda Líquida Enviada ao Exterior / Exportações	17,27%	23,86%	29,30%
Serviço da Dívida Pública / Exportações	38,56%	80,75%	71,09%
Ajuda externa / Importações	00,41%	0,42%	0,39%

Fonte: Elaboração própria com dados da UNCTAD (2013) e Banco Mundial (2014).

Um fato marcante de 1995 até 2002 é a ampliação do déficit em conta corrente, consequência dos efeitos causados pela implementação do Plano Real. Esse plano de estabilização foi baseado em uma âncora nominal cambial, tendo como referência a moeda estrangeira mais forte – o dólar dos EUA. O problema de se realizar um plano de estabilização, especialmente em conjunto com um processo de abertura comercial e financeira, é que o mesmo exige a prática de elevadas taxas de juros nominal e real, consequentemente atraindo grandes volumes de capitais especulativos (gráfico 2).

Gráfico 2: Taxa Básica de Juros – Over/Selic: 1994-1998



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central e IPEA (2014).

A consequência imediata do plano foi a valorização da moeda nacional, que por sua vez provocou o aumento das importações e a redução relativa das exportações. Os efeitos do câmbio valorizado em um contexto de abertura comercial aliado a uma forte redução das alíquotas de importação se manifestam imediatamente sobre a balança comercial. Após atingir superávits comerciais de 1989 até 1994 (tabela 1), o país retrocedeu e apresentou novamente déficits na balança comercial a partir de 1995, atingindo o valor de US\$ 3 bilhões (tabela 4). Esse déficit volta a apresentar valores positivos somente em 2001, em função da forte desvalorização cambial de janeiro de 1999. Ocorreu também um forte aumento dos déficits na balança de serviços devido ao acréscimo no pagamento dos juros da dívida externa, aumento da remessa de lucros, aumento dos déficits na conta de turismo, etc.

O hiato crescente entre o volume das importações e o volume das exportações, combinado com o crescente déficit de serviços acarretou na ampliação do déficit das

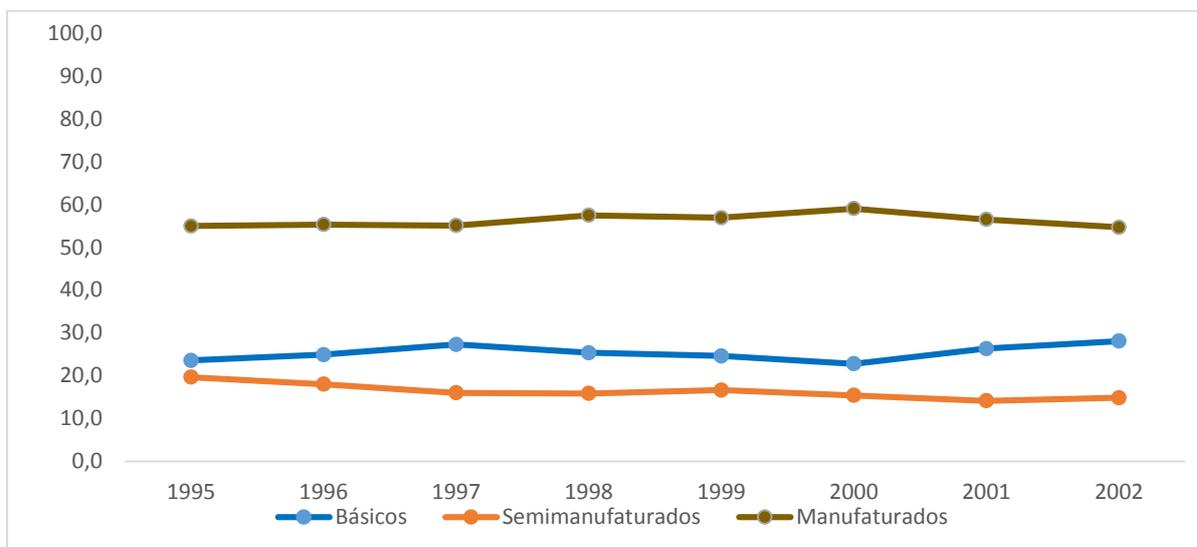
transações correntes, isto é, a poupança externa. O déficit que representava US\$ 676 milhões em 1993 (tabela 1), atingiu o pico em 1998 em um patamar superior a US\$ 33,4 bilhões. A mudança cambial em 1999, ao lado da diminuição do déficit comercial, provocou uma diminuição do déficit em conta corrente para US\$ 25 bilhões naquele mesmo ano, reduzindo-se ainda mais para 24,2 bilhões em 2000 e US\$ 23,2 bilhões em 2001 (tabela 4).

Tabela 4: Transações Correntes (em US\$ milhões): 1995-2002

Discriminação	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
TRANSAÇÕES CORRENTES	-18384	-23502	-30452	-33416	-25335	-24225	-23215	-7637
Balança comercial (FOB)	-3466	-5599	-6753	-6575	-1199	-698	2650	13121
Exportação de bens	46506	47747	52994	51140	48011	55086	58223	60362
Importação de bens	-49972	-53346	-59747	-57714	-49210	-55783	-55572	-47240
Serviços e Rendas	-18541	-20350	-25522	-28299	-25825	-25048	-27503	-23148
Transferências Unilaterais Correntes	3622	2446	1823	1458	1689	1521	1638	2390

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central e MDIC (2014).

A evolução do comércio exterior no período 1995-2002 também demonstra o novo perfil de inserção internacional do Brasil. A composição da pauta de exportações brasileiras reflete o modelo liberal periférico adotado durante o governo FHC. Os manufaturados foram os principais produtos exportados durante todo o período analisado, mantendo sua participação nas exportações totais sempre acima de 50%. Logo em seguida figuram os produtos básicos (média de 25%) e os semimanufaturados (média de 18%), respectivamente (gráfico 3).

Gráfico 3 – Exportações por Fator Agregado (% Exportações Totais): 1995-2002

Fonte: Elaboração própria com dados do SECEX/MDIC (2014).

A análise das exportações por intensidade tecnológica (tabela 5) permite visualizar a maior dependência tecnológica brasileira, uma outra característica que reforça a vulnerabilidade conjuntural e estrutural do país. A participação dos produtos de baixa tecnologia é a maior durante todo período 1995-2002, representado uma média de 30% das exportações totais. Os produtos de alta tecnologia, por sua vez, representam a menor parcela da composição da pauta de exportação (média de 7% no período), refletindo o déficit tecnológico que persiste desde os anos 1990.

Tabela 5: Exportações Por Intensidade Tecnológica (% Total das Exportações): 1995-2002

DISCRIMINAÇÃO	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Indústria Alta Tecnologia	4,1	4,3	5,0	6,3	8,6	12,4	12,0	9,8
Indústria Média Tecnologia	21,1	22,8	24,7	25,4	22,6	23,1	21,2	21,4
Indústria Médio-Baixa Tecnologia	20,9	20,5	18,4	17,3	17,7	18,6	17,1	17,6
Indústria Baixa Tecnologia	37,2	36,0	32,3	31,6	32,9	29,3	31,7	31,7
Produtos Não Industriais	15,7	16,4	19,6	19,4	18,2	16,6	18,0	19,4
TOTAL	100	100	100	100	100	100	100	100

Fonte: Elaboração própria com dados do SECEX/MDIC (2014).

O ingresso de um volume cada vez maior de recursos estrangeiros constitui outro fator que expõe as deficiências estruturais da economia nacional e o elevado grau de vulnerabilidade externa. O problema durante o governo FHC é que havia a tendência dos novos investimentos se direcionarem para os setores de não-

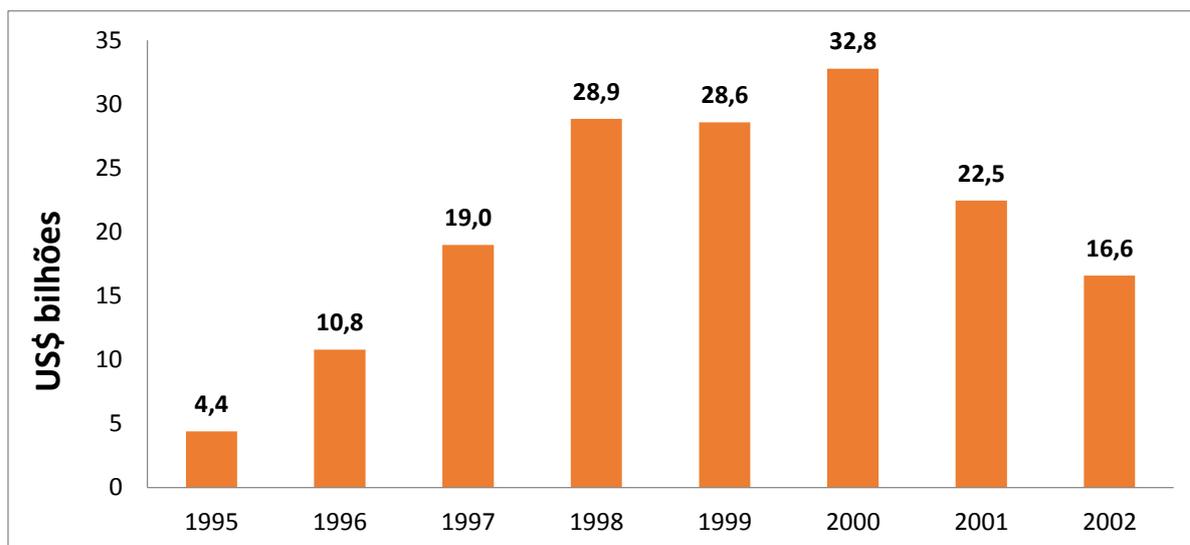
comercializáveis, criando a possibilidade de haver dificuldades no financiamento do balanço de pagamentos. A questão central residia na capacidade de o Brasil financiar o seu déficit em conta corrente, principalmente através da captação de poupança externa. O componente externo complementaria a baixa taxa de poupança interna, propiciando a sustentabilidade do balanço de pagamentos e dos fluxos de investimentos, bem como do crescimento econômico. Desta forma, o Brasil passou a recorrer cada vez mais ao financiamento externo para financiar o seu déficit em conta corrente. A evolução do passivo externo neste período reflete a influência da dinâmica dos fluxos financeiros após o processo de liberalização econômica. O passivo externo bruto durante o governo FHC, que esteve em US\$ 256 milhões em 1995, atingiu o pico de US\$ 410 milhões em 2000 e chegou em 2002 ao nível de US\$ 341 milhões (tabela 6).

Tabela 6: Posição Internacional de Investimento (em US\$ milhões): 1995-2002

DISCRIMINAÇÃO	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Passivo Externo Bruto	256	307	359	397	383	410	370	341
Investimento Estrangeiro Direto	73	86	106	136	117	147	122	101
Investimento de Portfólio	24	41	53	19	25	27	37	27
Ativo Externo	61	72	62	60	53	50	108	114
Reservas Internacionais	52	60	52	44	36	33	36	38
Passivo Externo Líquido	195	235	297	337	330	360	261	227

Fonte: Elaboração própria com dados retirados do Banco Central (2014).

Um dos mecanismos utilizados para financiar o déficit em transações correntes a partir de 1994 foi o significativo aumento do fluxo de investimentos estrangeiros diretos (IDE). O Brasil se tornou um grande receptor desse tipo de investimento particularmente após a adoção do Plano Real. A queda da inflação persistente, uma das grandes barreiras para investidores ao mercado doméstico até 1994, consolidou o cenário receptivo de capitais estrangeiros que fora sendo construído desde a intensificação dos processos de liberalização econômica e abertura externa no início da década de 90.

Gráfico 4: Fluxos de Investimento Estrangeiro Direto ao Brasil: 1995-2002

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central (2014).

A expansão dos fluxos internacionais de capitais, em conjunto com as privatizações e a explosão das fusões e aquisições, propiciou o crescimento do montante de recursos destinados ao Brasil. Em 2000, o volume de IDE alcançou US\$ 32,8 bilhões (gráfico 4) versus um déficit em transações correntes em torno de US\$ 25 bilhões (tabela 4). Em 2002, apesar da considerável redução do ingresso de investimentos diretos para US\$ 16,6 bilhões, o volume ainda foi significativamente alto tendo em vista as sucessivas crises cambiais que eclodiram no mundo em 1998 e 2001 e que provocaram um desaquecimento das principais economias e queda da liquidez internacional. A crescente entrada de novos investimentos diretos estrangeiros representou um fator positivo do financiamento externo, pois correspondiam a recursos de longo prazo.

Em resumo, o Brasil se caracterizou pela crescente dependência de recursos estrangeiros para cobrir suas necessidades de financiamento em moeda estrangeira, subordinando as demais variáveis da economia à dinâmica destes fluxos financeiros. Assim sendo, qualquer alteração inesperada na atividade econômica mundial tenderia a influenciar o volume de capitais direcionados ao Brasil, que por sua vez dificultaria o financiamento externo. O ingresso dos capitais estrangeiros pouco contribuiu para o desenvolvimento a longo prazo e a recuperação do crescimento econômico sustentável. O final do governo de FHC se distinguiu pelo crescente passivo externo e elevado grau de vulnerabilidade externa.

4.3 GOVERNO LULA: VULNERABILIDADE ESTRUTURAL PERSISTENTE

A economia política do governo Lula se caracterizou pela continuidade do tripé macroeconômico, com a manutenção do regime de metas inflacionárias, superávits primários para pagar o crescente serviço da dívida pública e o câmbio flutuante. Não houve alterações substantivas em relação à política econômica, principalmente no que concerne os processos de abertura externa e liberalização comercial e financeira. A evolução da inserção externa da economia brasileira nos primeiros anos do governo Lula foi influenciada especialmente pelo ambiente favorável propiciado pela economia mundial no período, ou seja, a trajetória da vulnerabilidade externa brasileira foi afetada em grande medida pelo desempenho dos fluxos comerciais e financeiros com o exterior.

A melhora nas contas externas brasileiras no período 2003-2006 ocorreu devido a uma eventual reversão da conjuntura internacional, caracterizada por grande liquidez internacional e por uma fase ascendente do comércio. O ambiente externo benigno alavancou o crescimento das exportações brasileiras e aliviou a restrição externa, propiciando a reversão do déficit da balança comercial e das transações correntes e o acúmulo de reservas internacionais - que permitiram o pagamento antecipado de um montante da dívida com organismos internacionais, principalmente o FMI.

A evolução dos indicadores de vulnerabilidade externa nos primeiros anos do governo Lula foi estritamente conjuntural. De acordo com Filgueiras e Gonçalves (2007), o Brasil, embalado pelos superávits comerciais, conservou o modelo liberal periférico, expondo ainda mais a conta financeira do balanço de pagamentos. Qualquer reversão do ambiente externo favorável teria impactos incisivos sobre a dinâmica da economia brasileira, provocando um efeito desestabilizador tanto maior quanto mais frágil fosse o modelo de inserção externa do país. As políticas econômicas realizadas durante o governo Lula reforçaram o padrão de inserção internacional retrógrada, implicando no aumento da vulnerabilidade externa estrutural do país.

A análise da esfera comercial período de 2003-2010 permite visualizar o impacto que as mudanças no cenário externo tiveram na economia brasileira. A participação das exportações brasileiras em relação às exportações mundiais aumentou devido ao aumento da demanda dos produtos primários e à elevação dos preços das commodities. Por outro lado, houve uma queda na relação entre o volume das exportações e o PIB brasileiro a partir de 2007 em virtude da instabilidade financeira que abalou a economia mundial e desacelerou o ritmo dos fluxos comerciais. Esta situação demonstra a elevada vulnerabilidade externa estrutural do país visto que o desempenho da economia nacional é determinado, em grande medida, pelo comportamento dos produtos primários, cuja volatilidade em termos de preço é significativamente alta.

Quanto à esfera produtivo-tecnológica, houve uma melhora relativa considerando que houve um aumento do estoque de IED e a parcela destinada para o setor de serviços diminuiu durante o período. Vale ressaltar também o aumento da participação dos gastos em Pesquisa e Desenvolvimento em relação ao PIB durante o governo Lula.

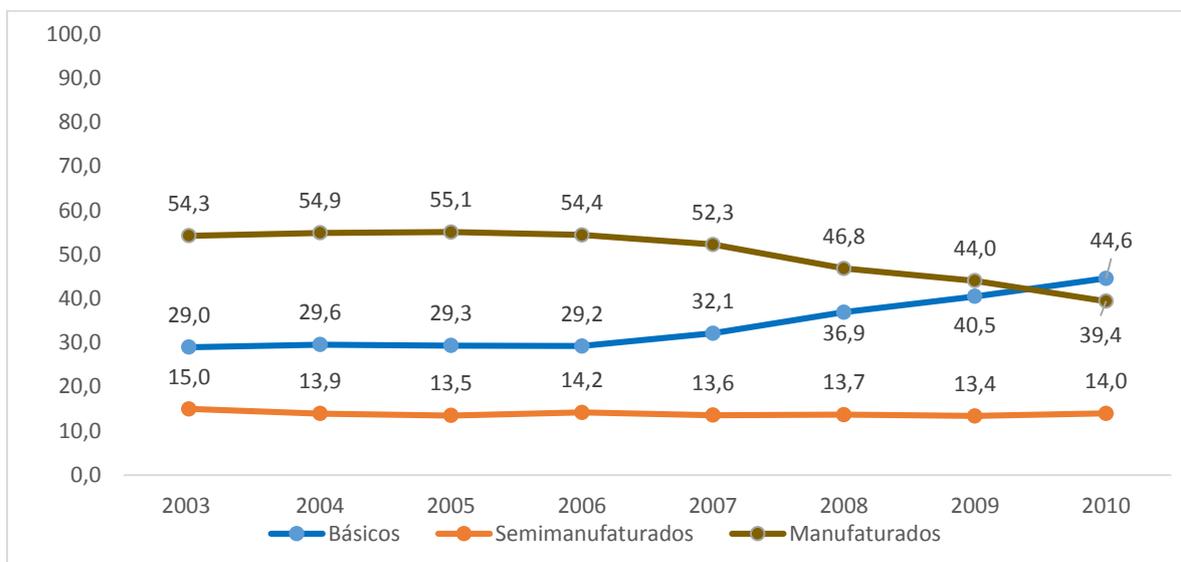
Na esfera monetário-financeira, observou-se uma queda nas razões entre a dívida externa total, renda líquida enviada ao exterior e serviço da dívida sobre as exportações durante todo o período. Mesmo havendo uma tendência positiva nos indicadores neste âmbito, deve se levar em consideração o declínio no volume das exportações após a crise de 2008. Esta instabilidade acabou desmascarando a elevada vulnerabilidade externa estrutural do país, com o crescente desequilíbrio nos estoques do país. Com a crise, o país se viu diante da falta de recursos obtidos pelos superávits comerciais para pagar sua dívida externa e passou a recorrer cada vez mais ao financiamento externo. Assim, conclui-se que o grau de vulnerabilidade externa brasileira aumentou com força na esfera monetário-financeira.

Tabela 7: Vulnerabilidade Externa Brasileira: 2003-2010

	2003	2007	2010
Esfera Comercial			
Exportações / PIB	13%	12%	9%
Cresc. Do Comércio de Bens e Serviços - Cresc. do PIB Real	7,63	19,98	39,82
Export. Brasileiras (% das Exportações Mundiais)	0,99%	1,17%	1,35%
Reservas Internacionais Líquidas / Importações	24%	57%	64%
Taxa Cresc. Longo Prazo do Valor das Export. de Bens (2002-2010)	6,15%		
Esfera Produtivo-Tecnológica			
Estoque de IED / PIB	24,04%	22,66%	31,84%
Estoque de IED / Exportações	13,8%	21,53%	24,02%
Estoque de IED - Serviços / Estoque IED TOTAL	54%	49%	28%
Gastos em P&D (% do PIB)	0,95%	1,09%	1,16%
Exportação de Produtos Intensivos em Tecnologia (% das Exportações de Manufaturados)	11,96%	11,87%	11,21%
Pagamentos em Tecnologia / Gastos com P&D	N/D	N/D	N/D
Esfera Monetário-Financeira			
Dívida Externa Total / Exportações	2,7156	1,2159	1,4625
Dívida com FMI / Dívida Externa total	-2,02%	0%	0%
Renda Líquida Enviada ao Exterior / Exportações	24,79%	13,56%	13,51%
Serviço da Dívida Pública /Exportações	67,17%	28,05%	19,04%
Ajuda externa / Importações	0,34%	0,24%	0,23%

Fonte: Elaboração própria com dados da UNCTAD (2013 e do Banco Mundial (2014)).

O aprofundamento da reestruturação industrial, consequência do processo de abertura comercial, aproximou a economia brasileira dos padrões das economias primário-exportadoras, isto é, tornando a sua dinâmica extremamente dependente das exportações de produtos primários e/ou baseados em recursos naturais. Este comportamento negativo do comércio exterior brasileiro fica mais claro quando se analisa a evolução das exportações por fator agregado (gráfico 5) e por intensidade tecnológica (tabela 7), assim como foi feito anteriormente para o governo FHC.

Gráfico 5 – Exportações por Fator Agregado (% Exportações Totais): 2003-2010

Fonte: Elaboração própria com dados do MDIC; IPEA (2014).

O gráfico 5 ilustra bem a forma pela qual a reprimarização das exportações afetou a pauta de exportações do Brasil, processo influenciado principalmente pela alta da demanda e dos preços das commodities no sistema econômico internacional a partir de 2003. A participação dos produtos manufaturados nas exportações totais aponta para uma clara e forte tendência de queda durante o governo Lula (54,7% em 2002 para 39,4% em 2010). Por outro lado, há tendência evidente e intensa de aumento da participação dos produtos básicos (28,1% em 2002 para 44,6% em 2010). Esta circunstância representa uma deficiência estrutural na medida em que os produtos primários apresentam alta elasticidade-demanda e elasticidade preço, tornando a economia vulnerável a qualquer reversão que possa haver na conjuntura internacional.

Tabela 8 – Exportações por Intensidade Tecnológica (% das Exportações Totais): 2003-2010

DISCRIMINAÇÃO	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Indústria Alta Tecnologia	12,7	11,1	9,7	8,8	8,8	8,7	8,5	8,1
Indústria Média Tecnologia	27,2	27,4	28,7	29,6	29,9	29,8	28,7	28,2
Indústria Médio-Baixa Tecnologia	22,0	22,5	23,3	24,2	25,0	25,7	25,6	25,1
Indústria Baixa Tecnologia	38,2	39,0	38,2	37,3	36,3	35,8	37,2	38,6
TOTAL	100	100	100	100	100	100	100	100

Fonte: Elaboração própria com dados do MDIC (2013) e IPEA (2014).

A tabela 8, por outro lado, nos permite observar a tendência de deterioração do padrão de exportação. A participação dos produtos altamente intensivos em tecnologia reduz-se 12,7% em 2003 para 8,1% em 2010 enquanto a participação dos produtos médio-baixa tecnologia aumenta de 22% em 2003 para 25,1% em 2010 (Gonçalves, 2012a). Como afirmado anteriormente, a evolução da composição das exportações no período 2003-2010 confirma que ocorreu de fato o aprofundamento do processo de reprimarização das exportações, fundamentada, em grande medida, pela alta dos preços das commodities e o aumento da demanda de produtos primários durante o período analisado. Assim, com a manutenção do padrão de inserção comercial regressiva, a economia brasileira tornou-se refém das oscilações de demanda e preço dos produtos primários - notoriamente mais voláteis e instáveis - no mercado mundial, contribuindo para elevar a vulnerabilidade estrutural da economia brasileira.

O elevado grau de vulnerabilidade externa do Brasil durante os dois mandatos do governo Lula fica evidente quando se analisa o desequilíbrio de fluxo (balança comercial, conta de rendas, etc.) e de estoque (passivo e ativo externos) referente às relações econômicas internacionais. Para Gonçalves (2011), a menor dependência em relação aos fluxos financeiros internacionais torna-se fundamental para elevar a capacidade de resistência do país frente a choques externos. Isso significa tratar não somente do desequilíbrio de fluxos, que diz respeito ao financiamento das transações correntes (vulnerabilidade conjuntural) mas também do desequilíbrio de estoques, associado à vulnerabilidade estrutural. Este último componente foi o que mais se acentuou nesse período.

Tabela 9 – Balanço de Pagamentos (em US\$ milhões): 2003-2010

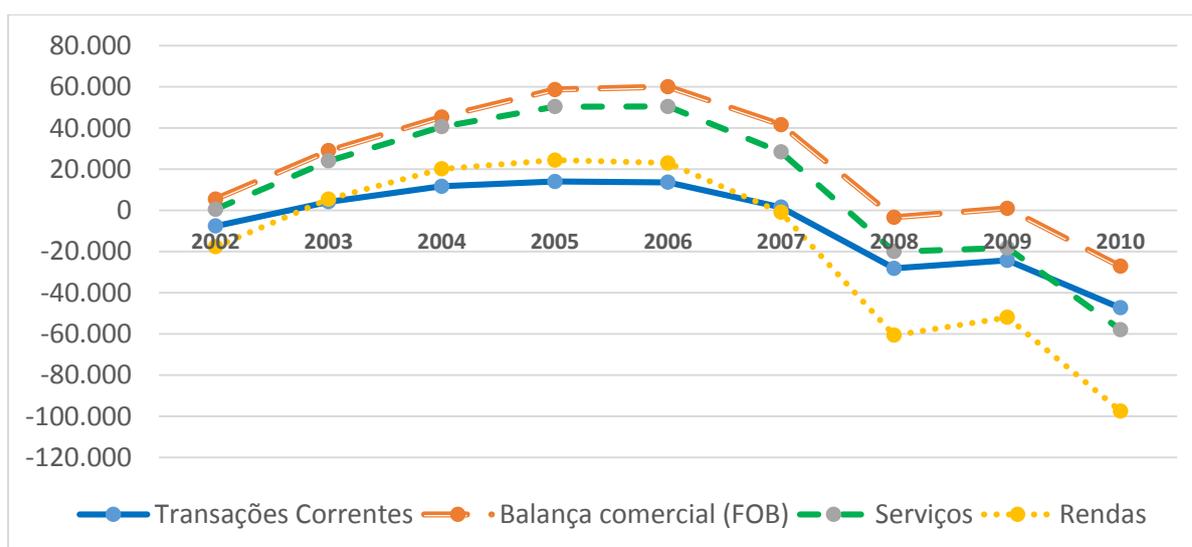
Discriminação	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
TRANSAÇÕES CORRENTES	4177	11679	13985	13643	1551	-28192	-24302	-47273
Balança comercial (FOB)	24794	33641	44703	46457	40032	24836	25290	20147
Serviços e Rendas	-23483	-25198	-34276	-37120	-42510	-57252	-52930	-70322
Transferências Unilaterais Correntes	2867	3236	3558	4306	4029	4224	3338	2902
CONTA CAPITAL E FINANCEIRA	5111	-7523	-9464	16299	89086	29352	71301	99912
Conta Capital	498	372	663	869	756	1055	1129	1119
Conta Financeira	4613	-7895	-10127	15430	88330	28297	70172	98793
RESULTADO FINAL DO BOP	8496	2244	4319	30569	87484	2969	46651	49101

FONTE: Elaboração própria com dados do Banco Central (2014).

Os fluxos do balanço de pagamentos melhoraram devido ao acréscimo nas exportações brasileiras durante a fase ascendente do ciclo da economia mundial em 2003-2007. No entanto, ocorreu uma inflexão em 2008 e uma deterioração a partir deste ano (tabela 9). O saldo da balança comercial de bens, que vinha apresentando resultado positivo desde 2002, começou a regredir ainda em 2007. A conta de serviços e rendas mostrou tendência negativa crescente durante todo período analisado. O saldo das transações correntes, que foi superavitário no período 2003-2007, começou a apresentar elevados déficits a partir da crise de 2008, passando de um superávit de US\$ 13,9 bilhões em 2005 para um déficit de US\$ 28,19 bilhões em 2008. Este déficit alcançou o patamar de US\$ 47,27 bilhões em 2010.

A desagregação entre o déficit da conta de serviço (transporte, seguro, viagens, etc.) e o déficit da conta de rendas (juros, lucros dividendos e salários) aponta para um aspecto relevante da deterioração das contas externas (gráfico 6). Houve forte aceleração de remessas de juros, lucros e dividendos, principalmente no segundo semestre de 2008 quando eclodiu a crise internacional. A partir deste mesmo ano o superávit da balança comercial já não cobre mais os déficits da conta de rendas. Em 2010, o superávit da balança comercial, de US\$20 bilhões, representava metade do déficit da conta de rendas, de US\$ 40 bilhões.

Gráfico 6 – Transações Correntes (US\$ milhões): 2003-2010



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central (2014).

O crescimento da economia brasileira, alavancado pelo cenário externo favorável de 2003-2006, veio acompanhado por forte deterioração das contas correntes. O financiamento implica aumento do passivo externo do país, cujo montante saltou de US\$ 407 bilhões em 2003 para US\$ 1294 bilhões em 2010 (Tabela 10), manifestando de forma clara a vulnerabilidade estrutural do país. Destaca-se também uma elevação significativa dos ativos externos do país, isto é, os investimentos e aplicações de brasileiros no exterior. Estes ativos aumentaram de US\$ 134,2 bilhões em 2003 para US\$ 617,6 bilhões em 2010. Neste último ano, aproximadamente metade dos ativos externos correspondia às reservas internacionais do país.

Tabela 10 – Indicadores de Vulnerabilidade Externa: 2003-2010

DISCRIMINAÇÃO	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Passivo Externo Bruto (US\$ bilhões)	-407	-446	-499	-620	-920	-692	-1080	-1294
Passivo Externo Financeiro (US\$ bilhões)	-294	-304	-322	-411	-658	-468	-758	-916
Ativo Externo Total (US\$ bilhões)	134,2	148,5	169,2	230,3	369,9	407,8	479,1	617,6
Ativos de Reservas Internacionais (US\$ bilhões)	49,3	52,9	53,8	95,8	180,3	193,8	238,5	288,6
Passivo Externo Líquido (US\$ bilhões)	-272,5	-297,6	-331,1	-389,8	-550,4	-283,8	-600,8	-895,8
Passivo Externo Financeiro Líquido (US\$ bilhões)	-245	-251	-268	-325	-478	-275	-520	-628
Transações Correntes (% do PIB)	0,79	1,76	1,58	1,25	0,12	-1,79	-1,54	2,27
Remessas de Juros, Lucros e Dividendos (% do superávit da balança comercial)	87,6	69,9	64,9	72,6	101,8	144,1	167,5	231,1

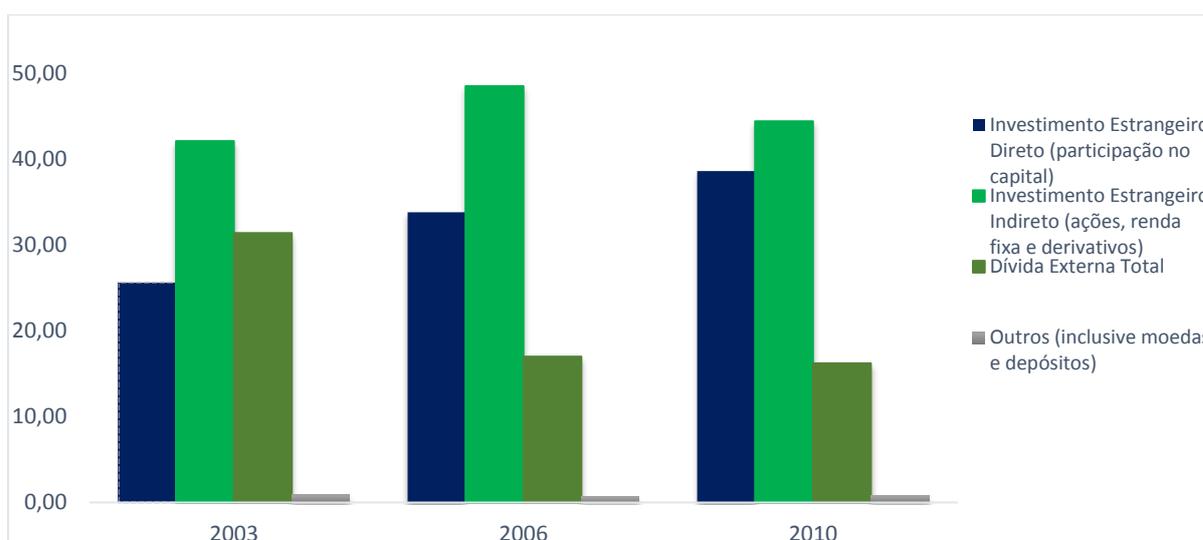
Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central (2014).

O conceito mais importante para analisar a vulnerabilidade externa estrutural refere-se ao passivo externo financeiro líquido (PEL) – o passivo externo total subtraído o investimento estrangeiro direto (IED) e as reservas internacionais. Este indicador exprime o quanto o país está de fato exposto no curto prazo caso alguma instabilidade surja e gere uma crise cambial. O PEL cresce de US\$ 272 bilhões em 2003 para US\$ 550 bilhões em 2007. No final de 2008 houve uma forte retração do passivo externo devido à forte queda dos preços das ações de empresas brasileiras nas mãos de estrangeiros e a elevação acentuada da taxa de câmbio real. Nos anos subsequentes o PEL retorna à sua tendência de aumento e alcança US\$ 895,8 bilhões em 2010. Neste mesmo ano, o passivo externo financeiro representava quase o triplo das reservas internacionais e, desta forma, o país encontrava-se sem cobertura cambial de ao menos US\$ 600 bilhões. O potencial desestabilizador desta

circunstância é considerável tendo em vista que o nível de reservas internacionais poderá cair imediatamente.

A análise da composição do passivo externo também é importante para compreender os desequilíbrios de estoque das contas externas. A participação da dívida externa no total do passivo externo caiu de 35% em 2002 para 16% em 2010 (gráfico 7). Este processo reflete aprofundamento do processo de liberalização dos fluxos internacionais de capital adotada no país desde a década de 1990. Houve uma substituição do passivo externo na forma de dívida denominada em moeda estrangeira por passivo na forma de aquisição por estrangeiros de títulos denominados em reais (ações, títulos de renda fixa e derivativos), que gera também serviço (remessa de juros, lucros e dividendos para o exterior). A globalização financeira em si é um processo que provoca a recomposição do portfólio internacional em direção ao investimento externo em carteira pois permite a diversificação e mitigação dos riscos no mercado financeiro. Este fato é importante quando se leva em conta o caráter volátil dos capitais e a maior facilidade de transmissão dos efeitos de qualquer instabilidade financeira que possa se instaurar no sistema econômico internacional. Estes fatores acarretaram em uma pressão maior sobre os fluxos de saída de divisas.

Gráfico 7 - Composição do Passivo Externo Brasileiro: 2003-2010



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central e IPEA (2014).

Para examinar a evolução da vulnerabilidade externa do Brasil durante o governo Lula é preciso apreciar tanto a dívida externa quanto os outros componentes do passivo externo como os investimentos estrangeiros diretos e indiretos. O que se constata é que a queda da participação relativa da dívida externa é compensada parcialmente pelo aumento da participação do investimento indireto. Este último componente teve um acréscimo na sua participação em relação ao passivo externo total, elevando-se de 41,7% em 2003 para 44,4% em 2010. O problema diz respeito ao fato de que o potencial desestabilizador dos títulos comprados por não-residentes é superior ao da dívida externa uma vez que os títulos poderão ser vendidos no país e a receita obtida em reais poderá ser convertida em dólares e remetida ao exterior. Assim sendo, a alteração da composição do passivo externo, com a gradual substituição da dívida externa pelo investimento em títulos no Brasil, aumentou conseqüentemente a vulnerabilidade externa estrutural do país.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A evolução da vulnerabilidade externa brasileira nas últimas décadas deve ser compreendida a partir da forma pela qual o novo modelo de inserção externa do Brasil foi adotado dentro do novo contexto mundial caracterizado pela globalização econômica e o ideário neoliberal. O processo de abertura externa iniciado na década de 1990 exerceu impactos decisivos sobre a economia brasileira cujos reflexos perduram até hoje. A liberalização econômica promoveu o acréscimo nos fluxos comerciais e financeiros internacionais, que por sua vez acarretou na elevação tanto da vulnerabilidade conjuntural (desequilíbrios de fluxos – balanço de pagamentos) quanto da vulnerabilidade estrutural (desequilíbrio de estoque – passivo externo e endividamento) do país.

O Brasil possui um elevado poder potencial em decorrência do tamanho do seu território, população e produto nacional bruto. No entanto, o país possui baixo poder efetivo e uma elevada vulnerabilidade externa, principalmente nas esferas produtivo-tecnológica e monetário-financeira, devido à implementação de um padrão de inserção internacional passivo. Após a realização das reformas neoliberais, a economia brasileira se tornou uma receptora de volumes crescentes de capitais estrangeiros. No entanto, a liberalização econômica não conduziu a economia brasileira ao crescimento sustentado, mas acabou aprofundando a dependência de capitais externos. Ao mesmo tempo em que a maior integração econômica promoveu a internacionalização da produção e o financiamento externo, criou-se também um quadro de déficit estrutural nas contas externas e um passivo externo acumulado. Assim, o Brasil se tornou muito suscetível aos efeitos de choques exógenos e instabilidades no sistema econômico mundial.

O país iniciou um novo ciclo de endividamento com a adoção do Plano Real em 1994. A dependência crônica de capitais estrangeiros durante a maior parte do governo FHC para cobrir os desequilíbrios constantes nas transações correntes e saldar os compromissos com a dívida externa já evidenciava os problemas estruturais que existiam na economia brasileira. A partir de 2003, instalou-se um ambiente externo benigno que favoreceu tanto o âmbito comercial quanto o âmbito financeiro na economia mundial. Este cenário externo representou a razão chave pela melhora

dos indicadores de vulnerabilidade conjuntural da economia brasileira, que registrou sucessivos superávits comerciais e observou um aumento expressivo no ingresso de investimentos estrangeiros até a eclosão da crise de 2008. Mesmo com a redução da vulnerabilidade conjuntural do país, ficou evidente a persistência da vulnerabilidade estrutural – expressa através da deficiência na estrutura produtivo-tecnológica, padrão de comércio regressivo e baseado em produtos primários e o crescente passivo financeiro externo. Estes problemas estruturais e a predominância da dinâmica dos fluxos financeiros sobre a economia brasileira constituem os principais determinantes do grau de vulnerabilidade internacional do país.

A conclusão final que se realiza é que a capacidade da economia brasileira de resistir e enfrentar choques externos e fatores desestabilizadores que surgem na economia mundial diminuiu com os processos de liberalização comercial e financeira e a adoção de um modelo de inserção de caráter periférico, não permitindo rejeitar a hipótese do trabalho. Assim, a elevação da vulnerabilidade externa se expressa desde os anos 1990 através da deterioração das contas externas e a acumulação do passivo externo. Os desequilíbrios nos fluxos e no estoque representam um potencial desestabilizador, visto que o desempenho da economia brasileira torna-se, em determinado grau, subordinada à volatilidade dos fluxos financeiros e comerciais das relações econômicas internacionais. A situação demonstra ser mais crítica quando se leva em consideração o fato de o Brasil depender significativamente da exportação de produtos primários e da captação de recursos estrangeiros para sustentar seu crescente e elevado déficit nas contas externas.

Contudo, analisando por outro ponto de vista, pode-se concluir também que a fragilidade externa do país não se agravou de forma tão significativa, especialmente quando é feita uma comparação com outros países da América Latina que realizaram de forma semelhante os processos de abertura externa e liberalização econômica, como a Argentina e o México. Embora não imune a seus efeitos mais graves, no seu pico recessivo – entre o final de 2008 e o começo de 2009 - o Brasil teve a capacidade de resistir à Crise de 2008 sem grandes impactos negativos. Este fato reflete o quanto complexa é a realidade estrutural da economia brasileira. A vulnerabilidade externa é persistente e demonstra transcender qualquer opção política feito pelos governos.

REFERÊNCIAS

ALBUQUERQUE, E.M. Sistema nacional de inovação no Brasil: uma análise introdutória a partir de dados disponíveis sobre a ciência e a tecnologia. **Revista de Economia Política**, Vol.16, n.3 (63), Jul./Set. 1996.

AQUINO, F.V.; COLOMBI, A.P.F. **A persistência da vulnerabilidade externa no atual modelo de inserção internacional brasileiro**. In: III CONGRESO LATINOAMERICANO DE HISTORIA ECONÓMICA Y XXIII JORNADAS DE HISTORIA ECONÓMICA. 2012. San Carlos de Bariloche. Disponível em: <http://www.aahe.fahce.unlp.edu.ar/jornadas-de-historia-economica/iii-cladhe-xxiii-ijhe/ponencias/Aquino%20Colombi.pdf>. Acesso em: 26 fevereiro. 2014.

AVERBURG, A.; GIAMBIAGI, F. A Crise Brasileira de 1998/1999 – Origens e Consequências. **Textos para Discussão do BNDES**, n.77. Rio de Janeiro, Maio 2000.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório Anual 2008**. Brasília, c2008. ISSN 0104-3307. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2008/rel2008p.pdf>>. Acesso em: 15 setembro. 2013.

_____, **Série Histórica do Balanço de Pagamentos. Balanço de Pagamentos 1947-2013**. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/> Acesso em: 28 março. 2014.

_____, **Posição Internacional de Investimento (PII)**. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/> Acesso em: 28 março. 2014.

_____. **Risco País com informações até março de 2013**. Série Perguntas mais Frequentes. Disponível em: <http://www4.bcb.gov.br/pec/gci/port/focus/faq%209-risco%20pa%C3%ADs.pdf> Acesso em: 13 abril. .2014.

BATISTA, P. N. O Consenso de Washington: A visão neoliberal dos problemas latino-americanos, **Caderno Dívida Externa**, nº 6, 2º ed., PEDEX, São Paulo, 1994.

BATISTA JR., P. **Vulnerabilidade externa da economia brasileira**. In: Estudos Avançados, v.16, n.45. 2002.

BRESSER-PERREIRA, L.C. Crise e recuperação da confiança. **Revista de Economia Política**, vol.29, n.1, pp. 133-149. 2009. ISSN 0101-3157. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1590/S0101-31572009000100008>. Acesso em: 23 setembro. 2013.

CARCANHOLO, M. D. **Liberalização e Fragilidade Financeiras: a Vulnerabilidade como Restrição ao Crescimento**. V Encontro Nacional de Economia Política, Fortaleza. 2000.

_____. Inserção Externa E Vulnerabilidade Da Economia Brasileira No Governo Lula. **Os anos Lula – Contribuições para um balanço crítico 2003-2010**, Rio de Janeiro: Ed. Garamond, 2010, p. 109-131.

CARNEIRO, R. Impasses do desenvolvimento brasileiro: a questão produtiva. **Texto Para Discussão**. IE/UNICAMP, n. 153, Nov. 2008.

CHESNAIS, F. **La mondialisation du capital**. Paris : Syros. 1994.

CERQUEIRA, L. F. Déficit público, indexação, mudanças de regimes e expectativas inflacionárias: a dinâmica da taxa de inflação no Brasil entre 1960 e 2005. **Perspectiva Econômica**, São Leopoldo, v.3, n. 2, p. 82-126, Jul./Dez. 2007.

DIEESE. **Desindustrialização: conceito e situação do Brasil**. Nota Técnica, n. 100, Jun. 2011. Disponível em: http://portal.mte.gov.br/data/files/8A7C812D3052393E013055A36C450E9D/dieese_nt100.pdf. Acesso em 22 abril. 2014.

FILGUEIRAS, L. O neoliberalismo no Brasil: estrutura, dinâmica e ajuste do modelo econômico. p. 179-206. in: BASUALDO, Eduardo M.; ARCEO, Enrique (orgs). **Neoliberalismo y sectores dominantes. Tendencias globales y experiencias nacionales**. CLACSO, Buenos Aires. Agosto de 2006. Disponível em <http://bibliotecavirtual.clacso.org.ar/ar/libros/grupos/basua/C05Filgueiras.pdf>

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

FREITAS, M.C.P.; PRATES, D.M. A abertura financeira no governo FHC: impactos e consequências. **Economia e Sociedade**, Campinas, (17): 81-111, Dez. 2001.

GONÇALVES, R. **Economia Política Internacional. Fundamentos Teóricos e as Relações Internacionais do Brasil**. Rio de Janeiro: Editora Elsevier/Campus, 2005.

GONÇALVES, R. et al. Vulnerabilidade Externa Estrutural da América Latina. In: **Setores Dominantes na América Latina**. CLACSO, Buenos Aires. Abril. 2008. Disponível: <http://www.ie.ufrj.br/hpp/mostraArtigos.php?idprof=77&cat=1>.

GONÇALVES, R. Vulnerabilidade externa e crise econômica no Brasil. **Revista Inscrita**. Conselho Federal de Serviço Social (CFESS), Brasília, Março/2009.

_____. Governo Lula e o nacional-desenvolvimentismo às avessas. **Revista Soc. Bras. Economia Política**, São Paulo, n°31, p.5-30, Fevereiro/2012.

_____. Ciclo econômico global e vulnerabilidade externa estrutural do Brasil. **Revista Inscrita**. Conselho Federal de Serviço Social (CFESS), Brasília, Agosto/2012.

_____. **Governo Dilma e o desempenho da economia brasileira: mediocridade esférica**. Fevereiro 2014. Disponível em

http://www.ie.ufrj.br/hpp/intranet/pdfs/governo_dilma_e_o_pib_mediocridade_esferica_a_27_02_2014_rev.pdf Acesso em: 07 março. 2014.

GREMAUD, A.P.; VASCONCELLOS, M.A.S; JUNIOR, R.T. **Economia Brasileira Contemporânea**. 7 ed. São Paulo: Editora Atlas, 2008. 659 p.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEA). **Balço de Pagamentos**. Séries **Históricas**. Disponível em <http://www.ipeadata.gov.br/>. Acesso em: 23 abril. 2014.

_____. **Contas Nacionais**. Séries Históricas. Disponível em <http://www.ipeadata.gov.br/>. Acesso em: 29 abril. 2014.

_____. **Câmbio**. Séries Históricas. Disponível em <http://www.ipeadata.gov.br/>. Acesso em: 29 abril. 2014.

_____. **Comércio Exterior**. Séries Históricas. Disponível em <http://www.ipeadata.gov.br/>. Acesso em: 29 abril. 2014

_____. **Taxa de Juros Real**. Séries Históricas. Disponível em <http://www.ipeadata.gov.br/>. Acesso em: 29 abril. 2014.

LACERDA, A.C. et al. **Economia Brasileira**. 3 ed. São Paulo: Saraiva, 2006. 304 p.

LAVAL, C. Os Estados construíram o atual sistema neoliberal: Entrevista. [11 de março, 2013]. Espanha: Periodismohumano. Entrevista concedida a Rebeca Mateos Herraiz.

LAVAL, C. DARDOT, P. La Nouvelle Raison du monde. Essai sur la société néolibérale. La Découverte, 2009. Resenha de: AUDIER, S. A nova razão do mundo. As aventuras da razão neoliberal. Le Monde. 13 fevereiro. 2009.

MERLE, M. **Sociologia das relações internacionais**. Brasília: Editora UNB, 1981.

MOREIRA, M.M; CORREA, P.G. Abertura Comercial e indústria: o que se pode esperar e o que se vem obtendo. **Revista de Economia Política**, vol.17, n.2 (66). Rio de Janeiro: BNDES. Abril/Junho.1997.

MORGENTHAU, H J.; THOMPSON, K. **Politics Among Nations**. 6th Ed. New York: McGraw-Hill, 1985.

MUNHOZ, V.C; GONÇALVES, G.O. **Os impactos macroeconômicos da vulnerabilidade externa do Brasil no período 1999-2011**: uma investigação por meio de vetores auto-regressivos com correção de erros (VEC), 2011. ANPEC. Disponível em: www.anpec.org.br/.../i3-861755b7e2d3481654dba4a88de38262. Acesso em: 17 Setembro. 2013.

PRATES, D. M. A inserção externa da economia brasileira no governo Lula. **Política Econômica em Foco**, n.7, Nov. 2005/Abr. 2006.

PRATES, D. M.; CUNHA, A.M. O efeito contágio da crise financeira global nos países emergentes. Anais do **XIV Encontro Nacional de Economia Política**, V. 37. n. 1. São Paulo, 09-12 de Junho de 2009.

PRATES, D.M.; CUNHA, A.M.; LELIS, M.T.C. O Brasil e a crise financeira global: avaliando os canais de transmissão nas contas externas. **Revista de Economia Contemporânea**, v.15, n.1, Rio de Janeiro Jan./Abr. 2011.

SECEX/MDIC. **Balança Comercial Brasileira. Dados Consolidados**. 2013. Disponível em: http://www.mdic.gov.br/arquivos/dwnl_1394635352.pdf. Acesso em: 23 abril. 2014.

SILVA, M.L.F. Plano Real e Âncora Cambial. **Revista de Economia Política**, v.22, n. 3(87), Jul./Set. 2002.

SOBEET. Remessa de Lucros e Dividendos em Trajetória de Elevação. **Boletim SOBEET**, Ano XV, n. 92, Maio. 2013. Disponível em: <http://sobeet.org.br/boletim/boletim92.pdf>. Acesso em: 28 abril. 2014.

TESOURO NACIONAL. **Relatório Mensal da Dívida Pública Federal: Dez / 2002. Brasília.** Disponível em http://www3.tesouro.fazenda.gov.br/hp/downloads/divida_publica/relatorio_dez_2002.pdf Acesso em: 28 abril. 2014

_____. **Relatório Mensal da Dívida Pública Federal: Dez / 2010. Brasília.** Disponível em http://www3.tesouro.fazenda.gov.br/hp/downloads/divida_publica/relatorio_dez10.pdf Acesso em: 28 abril. 2014.

WEBER, M. **Economia e Sociedade: Fundamentos da Sociologia Compreensiva**. Brasília: Universidade de Brasília, 1992.

THE WORLD BANK. **World DataBank**. 2014. Disponível em <http://databank.worldbank.org/data/home.aspx>. Acesso em: 06 abril. 2014

UNCTAD. **Inward and outward foreign direct investment stock, annual, 1980-2012.** 2013, Disponível em: <http://unctadstat.unctad.org/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=89>. Acesso em: 06 julho. 2014.