

Transferência de Recursos ao Exterior

Antônio Vieira Resende*

RESUMO

O Plano Real tinha como pilares básicos a sobrevalorização cambial, a redução tarifária e taxa de juros elevada. Isso, como era de se esperar, provocou elevados déficits nas relações comerciais do Brasil com o exterior. O financiamento desses déficits só foi possível com a entrada líquida de capitais externos. Essa estratégia de combate à inflação provocou uma forte expansão do passivo externo, colocando o país, a partir de 2002, comprometido com a remessa de recursos ao exterior, passando a ser mais um elemento estrutural a impedir a adoção de estratégias de desenvolvimento de longo prazo. O objetivo deste texto é analisar essa transferência de recursos no período recente.

Palavras-chave: Brasil- Política econômica, Balanço de pagamentos, Fluxo de capitais.

* Professor do Departamento de Economia - FACE/UFMG. E-mail: avresende@hotmail.com

1 INTRODUÇÃO

O Plano Real tinha como objetivo básico a estabilidade de preços. Diferente dos planos de estabilização anteriores, esse plano contou com a abertura comercial que ajudou a pressionar os preços para baixo.

A abertura, reforçada com a sobrevalorização cambial, incentivou as importações e desestimulou as exportações. Isso funcionou como uma poderosa arma contra a inflação. O empresário foi forçado a cortar custos para enfrentar a onda de importações. Entretanto, a balança comercial que era superavitária em mais de US\$ 10 bilhões, entrou numa tendência de déficits crescentes até ocorrer a desvalorização cambial de janeiro de 1999.

O déficit comercial somado ao déficit na conta de serviços exigia que o Brasil lançasse mão de recursos financeiros externos para financiá-los. Isso foi possível graças à política de juros elevados.

Essa estratégia para conter o processo inflacionário teria evidentemente um custo. Esse custo começou a ser cobrado a partir de 2002, quando o movimento líquido de capitais externos sofreu um forte declínio.

O nosso objetivo é analisar esse processo de transferência de recursos para o exterior. Para tratar dessa questão optamos, inicialmente, por conceituar a transferência de recursos. Depois, enfocamos a transferência de recursos na estrutura do balanço de pagamentos (item 3). Os impactos econômicos dessa transferência são tratados no item 4. A situação recente do Brasil, no que tange a essa transferência, é analisada no item 5. Para isso, lançamos mão das informações do balanço de pagamentos do período de 1998-2004. Na conclusão, abordamos os diferentes aspectos envolvidos numa estratégia de superação da vulnerabilidade externa via conquista de saldos elevados na balança comercial.

2 CONCEITO

A transferência de recurso ao exterior pode ser vista sob duas óticas:

- a) **em termos reais:** corresponde àquela parcela da produção (PIB) que não é absorvida internamente. Portanto, é igual à diferença entre as exportações e as importações de bens e serviços não-fatores.
- b) **em termos financeiros:** corresponde ao fluxo de divisas resultante da renda líquida enviada ao exterior e da entrada líquida de capitais.

A equação macroeconômica de equilíbrio entre oferta agregada e demanda agregada constitui um bom ponto de partida para analisar a transferência de recursos reais ao exterior:

$$Y = C + I + G + X - M, \text{ ou seja:}$$

$$(X - M) = Y - (C + I + G).$$

O termo $(X - M)$ corresponde ao valor dos bens e serviços não-fatores que não foram consumidos internamente. É o excedente transferido ao exterior. Como contrapartida ocorre, evidentemente, uma entrada líquida de divisas. Se esse excedente for obtido sem penalizar a sociedade em termos de consumo e investimento, significa que houve um avanço em produtividade e competitividade. Caso contrário, as divisas líquidas obtidas se dariam às custas do sofrimento da sociedade, especialmente das camadas mais pobres.

No que tange à transferência de recursos financeiros (RF), a análise envolve não só o estoque do passivo externo assumido pelo país, quanto o fluxo de capitais de risco e especulativo que entra periodicamente no país. O passivo externo gera um compromisso de pagamento de juros da dívida externa e um fluxo de remessa de lucros e dividendos, que constituem os principais itens de pagamento de renda ao exterior.

Para viabilizar a transferência de recursos financeiros ao exterior, sem lançar mão do estoque de reservas, o país tem necessariamente que transferir recursos reais.

3 BALANÇO DE PAGAMENTOS E TRANSFERÊNCIA DE RECURSOS

O balanço de pagamentos é uma fonte importante de informações para analisar essas duas concepções de transferência de recursos. Podemos representá-lo, em termos simbólicos e de forma compacta, da seguinte forma:

$$BTC = BC + S\dot{N}F + SF.$$

$$CK = ID + F + E - A.$$

Ou seja:

- O **balanço de transações correntes** (BTC) é igual à balança comercial (BC) mais serviços não-fatores (SÑF) mais serviços de fatores (SF) (juros, lucros e dividendos, aluguel de equipamentos, royalties e patentes, etc).
- **A conta (ou movimento) de capitais (CK)** é igual à soma dos investimentos externos diretos (ID) mais financiamentos (F) mais empréstimos (e outros capitais) (E) menos amortizações (A).

Dadas essas informações, podemos notar que:

a) a transferência de recursos reais $(X - M) = BC + S\dot{N}F$.

b) a transferência de recursos financeiros $RF = CK + SF$.

O resultado negativo em $CK + SF$ mostra o montante de recursos financeiros enviado para o exterior.

Quando a transferência de recursos reais for superior à transferência de recursos financeiros, ou seja, $(X - M) > CK + SF$, temos um aumento das reservas, pois o saldo de exportações e importações de bens e serviços não-

fatores supera o total de divisas que saem para o exterior via remuneração de fatores de produção e movimento líquido de capitais.

4 IMPACTOS ECONÔMICOS DA TRANSFERÊNCIA DE RECURSOS

Retomemos a equação macroeconômica de equilíbrio, agora com novos ingredientes:

Equações

$$1^a) Y = C + I + G + X - M \quad (\text{Equilíbrio macroeconômico})$$

$$2^a) Y_d = Y - T, \text{ sendo } Y_d \text{ a renda disponível e } T \text{ a tributação.}$$

$$3^a) S = Y - T - C \text{ ou } C = Y - T - S, \text{ ou seja, o consumo é igual a renda menos a tributação menos a poupança (S).}$$

Substituindo esta última equação na 1^a, temos:

$$Y = Y - T - S + I + G + X - M$$

Agrupando os termos, temos:

$$S - I = G - T + X - M$$

Ou ainda:

$$(S - I) + (T - G) = (X - M)$$

Esta identidade nos permite afirmar o seguinte:

- a) a ampliação da transferência de recursos reais ao exterior só é possível ampliando o excedente de poupança sobre o investimento e / ou ampliando o superávit orçamentário. Pode-se pensar numa combinação diferente entre $(S - I)$ e $(T - G)$: uma aumenta enquanto a outra cai de tal forma que $(X - M)$ aumente;
- b) o equilíbrio macroeconômico envolve três preços críticos: taxa de juros real, taxa de câmbio real e salário real. O comportamento (ou manipulação) desses três preços interfere inevitavelmente na trajetória do equilíbrio dinâmico macroeconômico, incluindo as componentes envolvidas na identidade acima. Sendo assim, para viabilizar os compromissos envolvidos na transferência de recursos reais e financeiros ao exterior, o governo brasileiro, desde o início da década de 2000, vem adotando as seguintes estratégias:
 - política monetária restritiva (taxa de juros real elevada), inibindo o investimento e o consumo, além de favorecer a entrada de capitais especulativos. Isso gera evidentemente estagnação econômica,
 - redução do salário real através de elevação de preços (inflação moderada) não repassados para os salários nominais, associada à pressão de uma massa de desempregados que compete com a mão-de-obra empregada. Isso reduz a renda real disponível e,

conseqüentemente, reduz o consumo, ampliando o excedente de mercadorias a ser colocado no mercado externo,

- política cambial flutuante (pós-janeiro/1999) que, em uma economia vulnerável, tende a elevar a taxa de câmbio real. A escassez de divisas pressiona o câmbio nominal para cima num ritmo mais acelerado que a inflação (ou salários nominais). Isso, como se sabe, estimula as exportações e inibe as importações,
- essa tendência do câmbio têm sido contrariada, desde meados de 2003, em virtude do bom desempenho da balança comercial e da entrada de capitais especulativos internacionais no mercado brasileiro,

c) juros elevados estimulam a poupança e inibem os investimentos. Isso cria as pré-condições para a geração de um superávit nas relações com o exterior (X - M). Entretanto, isso pode não acontecer se o governo absorve esse excedente de poupança com déficits orçamentários (T - G). Sendo a dívida pública elevada, grande parte do déficit orçamentário é fruto do próprio serviço (juros) da dívida. Portanto, o déficit orçamentário é, em grande parte, estrutural. O caminho encontrado pelo governo para romper com esse gargalo estrutural tem sido a elevação da carga tributária. Mais uma vez, a sociedade é penalizada.

Finalmente, dois outros aspectos que interferem na taxa de juros e no câmbio devem ser considerados:

- a) a transferência líquida de recursos para o exterior depende da entrada líquida de capitais externos (de risco ou especulativo) e do montante de pagamentos de serviços de fatores. O pagamento de serviços de fatores está relacionado com o tamanho do passivo externo. Por outro lado, a entrada líquida de capitais depende de:
- existência de um ambiente econômico e político favorável ao investimento externo direto,
 - taxa de juros no mercado doméstico,
 - taxa de juros no mercado externo.

O ambiente econômico e político, a partir de 2001, começou a ficar desfavorável, desestimulando a entrada de capitais de risco: o "filé" das privatizações acabou, a economia permaneceu estagnada, a "pseudo esquerda" avançou.

A taxa de juros no mercado internacional, contraposta à do mercado doméstico, continuou favorecendo a entrada líquida de capitais especulativos.

Portanto a entrada líquida de capital, apesar da queda dos investimentos diretos, continua ajudando a dar respaldo à transferência líquida de recursos.

- b) substituição da dívida pública externa por dívida interna: a política monetária restritiva obriga o Banco Central do Brasil (Bacen) a lançar mão de empréstimos internos para financiar a transferência de recursos sob responsabilidade do setor público. Com isso, apesar da dívida externa estar relativamente estabilizada em torno de US\$ 200 bilhões,

a relação dívida líquida do setor público / PIB saltou de 49% para 58,6% entre janeiro/2001 e janeiro/2004.

5 SITUAÇÃO DO BRASIL NO PERÍODO RECENTE

No período de 1995-2001, com a implementação do Plano Real, o Brasil acumulou um saldo negativo em transações correntes de US\$ 179 bilhões. Isso foi financiado com a entrada líquida de capitais, resultando num aumento sem precedentes do passivo externo:

- a dívida externa bruta, entre 1994-2000, aumentou de US\$ 148 bilhões para US\$ 236 bilhões;
- nesse mesmo período, o Brasil recebeu US\$ 130,7 bilhões em investimentos externos diretos.

À medida que esse passivo crescia, o pagamento de juros e remessa de lucros e dividendos também avançava. Em 1994, o total pago com essas duas rubricas era de US\$ 8,81 bilhões. Em 1997, o total atingia quase US\$ 16 bilhões. A partir de 2001, o total supera a marca dos US\$ 18 bilhões.

A TAB. 1 a seguir mostra o balanço de pagamentos para o período de 1998-2004. Isso nos ajudará a visualizar a atual fase de rigidez da política macroeconômica.

TABELA 1
Balanço de pagamentos do Brasil: 1998-2004 (Em US\$ bilhões)

Discriminação	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Balanço(ou Balança) Comercial	-6,6	-1,2	-0,7	2,6	13,1	24,8	33,7
Exportação	51,1	48,0	55,1	58,2	60,3	73,1	96,5
Importações	57,7	49,2	55,8	55,6	47,2	48,3	62,8
Balanço de Serviços	-28,2	-25,8	-25,0	-27,5	-23,2	-23,6	-25,3
Juros	-11,4	-14,9	-14,6	-14,9	-13,1	-13,0	-13,3
Lucros e Dividendos	-6,8	-4,1	-3,3	-5,0	-5,2	-5,6	-7,3
Demais serviços	-10,0	-6,8	-7,1	-7,6	-4,9	-5,0	-4,7
Transferências Unilaterais	1,4	1,7	1,5	1,6	2,4	2,9	3,2
Transações Correntes	-33,4	-25,3	-24,2	-23,2	-7,7	4,1	11,6
Movimento de Capitais	29,7	17,3	19,3	27,0	8,8	5,1	-7,3
Investimento Dir. Líquido	26,0	26,9	30,5	24,7	14,1	9,9	8,7
Empréstimos, financ., etc	33,5	32,8	20,8	37,4	25,8	22,4	17,2
Amortizações	-29,8	-42,4	-32,0	-35,1	-31,1	-27,2	-33,2
Erros e Omissões	- 4,3	0,2	2,6	-0,5	-0,8	-0,7	- 2,1
RESULTADO FINAL	- 8,0	- 7,8	-2,3	3,3	0,3	8,5	2,2
Capitais Compensatórios	8,0	7,8	2,3	-3,3	-0,3	-8,5	-2,2

Fonte: BOLETIM...(2003), RELATÓRIO...(2002, 2004)

- Entre 1995-2000, o saldo negativo em transações correntes somou mais de US\$ 155 bilhões. Isso mostra que o Brasil contava com um grande aporte de recursos reais do exterior para dar sustentação ao Plano Real.
- Essa transferência de recursos reais só foi possível com a expansão do passivo externo: entrada líquida de capitais.

Quando a entrada líquida de capitais começou a se escassear, a vulnerabilidade externa ganhou relevância. Era sinal que o credor começava a cobrar pelo apoio dado à sustentação do Plano Real. Esse processo se tornou visível a partir de 2002, quando a entrada líquida de capitais despencou de US\$ 27 bilhões para US\$ 8,8 bilhões. Isso deixava evidente que não seria mais possível sustentar a transferência de recursos financeiros para o exterior - na sua componente de serviços de fatores - via entrada líquida de capitais.

O governo brasileiro começou a perceber que a situação estava se agravando quando, em 1998, o saldo negativo em transações correntes atingiu a marca dos US\$ 33,4 bilhões. A partir daí, a balança comercial teria que gerar divisas para dar suporte à transferência de recursos financeiros. Entretanto, os saldos comerciais positivos só vão aparecer a partir de 2001. No triênio 2002-2004, o balanço de pagamentos apresentou os seguintes resultados:

- a) o Brasil transferiu recursos reais para o exterior US\$57 bilhões, aproximadamente;
- b) transferiu recursos financeiros no valor de US\$50,9 bilhões;
- c) o balanço de pagamentos registrou como "transferências unilaterais" o total de US\$ 8,5 bilhões;
- d) registrou na conta "erros e omissões" um saldo negativo de US\$ 3,6 bilhões.

Esses valores colocados em termos de entrada e saída de divisas mostram, em síntese, o seguinte:

TABELA 2
Entrada e saída de divisas no triênio 2002-2004 (Em US\$ bilhões)

Entrada	Saída
(X - M) 57,0	(CK - SF). 50,9
(Tr.U.) 8,5	(E & O). 3,6
	Δ Reservas. 11,0

Fonte: O autor

Para cobrir o pagamento de serviços de fatores que totalizou US\$ 57,5 bilhões no triênio 2002-2004, o país contou com o apoio líquido do capital estrangeiro (Conta Movimento de Capitais) de apenas US\$ 6,6 bilhões. A transferência de recursos reais para o exterior cobriu a diferença e gerou uma sobra de caixa para o Banco Central acumular reservas.

As informações sobre as contas nacionais, nesse triênio, apontam que isso foi possível graças à contenção do consumo, do investimento e dos gastos públicos e não via aumento do PIB. Este cresceu relativamente pouco: 2,5% (média do período). Isso graças ao bom desempenho em 2004.

- O PIB *per capita* apresentou um crescimento muito baixo: 1% a.a.
- O consumo das famílias e a formação bruta de capital fixo tiveram um crescimento médio abaixo de 1%.
- O consumo do governo cresceu, em média, apenas 1,13%.

Por outro lado, as exportações apresentaram um crescimento médio de 11,6%, enquanto as importações ficaram praticamente estagnadas.

A participação percentual do consumo das famílias no PIB, entre 2001-2004, caiu de 60,5% para 55,3%, enquanto a participação dos investimentos (Formação bruta de capital de fixo-FBKF) e do consumo do governo mostraram pequena variação. A FBKF mudou de 19,4% para 19,6%; o consumo da administração pública desceu de 19,2% para 18,8%. Isso demonstra que o grande arrocho ocorreu no consumo familiar.

Como a transferência de recursos financeiros para o exterior tende a se manter elevada, a perspectiva é que a política monetária restritiva tende a permanecer por tempo indeterminado.

6 CONCLUSÃO

Os resultados do balanço de pagamentos exigem alguns comentários. Em primeiro lugar, o desempenho da balança comercial depende de uma série de fatores, dentre os quais destacamos:

- a) **grau de competitividade dos produtos locais** no mercado internacional. Tal competitividade está associada tanto às vantagens comparativas estáticas (dotação relativa de fatores) quanto às vantagens comparativas dinâmicas (avanços tecnológicos);
- b) **política macroeconômica**, especialmente no que tange às suas vertentes de política cambial e política de juros;
- c) **política industrial**: a política industrial, para ser eficiente, deve envolver os aspectos genéricos (apoio à P&D, desenvolvimento da infra-estrutura sócio-econômica, estímulos à busca de qualidade, etc.) e os aspectos setoriais (apoio aos setores considerados estratégicos para os objetivos do país);

- d) a **agricultura** também exige um apoio constante do governo, tanto no sentido de modernização do processo produtivo quanto no sentido de enfrentamento de um mercado internacional altamente competitivo;
- e) a balança comercial, no período recente, tem contado com a ocorrência de alguns eventos favoráveis:
- o setor de agronegócios, em particular a soja, vem obtendo avanços expressivos de produtividade com o programa de financiamento do governo federal (Moderfrota),
 - a desvalorização cambial a partir de meados de 2002 e elevação dos preços das commodities. (Agora, em 2005, esses fatores apresentam problemas para o exportador: a taxa de câmbio vem se valorizando paulatinamente desde meados de 2004 e os preços das commodities sofreram uma baixa),
 - recuperação da Argentina e taxas elevadas de crescimento da China.

Frente à ocorrência desses eventos, a expansão das exportações foi o caminho encontrado pelos empresários para contornar a queda do mercado interno. Entretanto, independentemente da demanda local, a conquista de novos espaços no mercado internacional pressupõe ganhos de competitividade. Esses ganhos de competitividade, conforme mencionamos acima, depende da adoção de políticas públicas adequadas, que não se restringem à política macroeconômica. É exatamente nesse segundo aspecto que reside o ponto fraco da política brasileira. O Estado encontra-se comprometido com os serviços da dívida, impedindo-o de implementar políticas efetivas nas áreas de infraestrutura, no estímulo a setores estratégicos e no uso do poder de compra como forma de estímulo industrial.

Em segundo lugar, no triênio 2002-2004, o Balanço de Serviços apresentou déficit (médio) US\$ 24 bilhões. Os serviços que mais têm contribuído para esse déficit são pagamento de juros, remessa de lucros e dividendos, transportes, fornecimento de tecnologia industrial (aluguel de equipamentos, computação e informação, royalties e licenças) e seguros. Tal fato, conforme vimos antes, é reflexo, entre outras coisas, do crescimento do passivo externo líquido e da nossa deficiência na área de alta tecnologia. Portanto, são condições estruturais que não se modificam no curto e médio prazos.

Por outro lado, o Brasil tem apresentado bons resultados nos "serviços comerciais, profissionais e técnicos", especialmente nos itens referentes a "instalação e manutenção de escritórios, administrativos e aluguel de imóveis" e "serviços de arquitetura, engenharia e outros serviços técnicos". Isso contribuiu para que a sub-conta "outros serviços" apresentasse, em 2003 e 2004, saldos de US\$ 1,8 bilhão e US\$ 2,2 bilhões, respectivamente.

Para reduzir o déficit no balanço de serviços, o caminho seria implementar uma política de apoio àqueles serviços nos quais o Brasil já

conquistou alguma vantagem (estática ou dinâmica), tais como turismo e serviços comerciais, profissionais e técnicos.

Finalmente, a dívida externa impõe anualmente amortizações superiores a US\$ 30 bilhões. Assim, mesmo que a balança comercial se mantenha com saldos suficientes para cobrir o pagamento de serviços de fatores, a entrada de capitais externos continuará a desempenhar papel importante para evitar crises cambiais periódicas.

7 REFERÊNCIAS

BOLETIM DO BANCO CENTRAL DO BRASIL. Brasília,DF: Banco Central do Brasil, v.39, n.5, maio 2003.

CAVALCANTI, C. B. *Transferência de recursos ao exterior e substituição de dívida externa por dívida interna*. Rio de Janeiro: BNDES, 1988.

GREMAUD,A.P.; VASCONCELLOS, M. A. S.; TONETO JR.,R. *Economia brasileira contemporânea* 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

REGO,J. M.; MARQUES,R. M.(Org.) *Economia brasileira*. 2.ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

RELATÓRIO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2003. Brasília,DF: Banco Central do Brasil, v.39, 2003.

RELATÓRIO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2004. Brasília,DF: Banco Central do Brasil, v.40, 2004.