

## **Só os dólares interessam ?**

Gustavo H. B. Franco

Para muita gente tudo o que interessa quando se trata de investimento direto estrangeiro (IDE) são os dólares. Nada se fala sobre empregos, tecnologia, produtividade e globalização. Nada disso tem muita importância pois toda a pobre ciência que se exige na análise dos impactos do IDE sobre a economia brasileira é uma planilha eletrônica com os fluxos gerados para dentro e para fora, considerando os influxos iniciais e saídas subsequentes de dividendos, royalties, repatriações e reinvestimentos. Tudo como se fôssemos todos burocratas, no estilo anos 1950, tempos em que trabalhávamos com controles cambiais e "orçamentos de divisas" alocadas administrativamente.

Desde que foi criado o serviço de fiscalização e registro de capitais estrangeiros, o Banco Central, dentro da mais pura tradição de controles cambiais, não observa o IDE diretamente mas apenas os rastros que deixa nos fluxos cambiais. Pouco se sabia sobre esses investimentos até que o Censo de Capitais Estrangeiros, que o próprio BC conduziu, revelasse que os US\$ 42,5 bilhões de IDE registrado no BC correspondiam a uma parte do capital de cerca de 6.400 empresas funcionando no Brasil, responsáveis por cerca de 10% do PIB, 1,5 milhão de empregos, 47% das exportações, 39% das importações e uma participação vergonhosamente grande nos impostos pagos no Brasil, além de vendas de US\$ 243 bilhões e ativos de US\$ 290 bilhões.

Mas se o que importa são os dólares, vamos deixar tudo isso de lado e observar apenas os fluxos cambiais durante o ano de 1995, para o qual o Censo nos fornece muitos detalhes. Nesses anos as empresas estrangeiras (definidas como aquelas com mais de 10% do capital votante) exportaram US\$ 22,7 bilhões e importaram US\$ 19,4 bilhões. Remeteram US\$ 3,4 bilhões de dividendos, US\$ 277 milhões de royalties e US\$ 1,7 bilhão de juros. Sua contribuição para o déficit em conta corrente foi de US\$ 2,1 bilhões, ou seja, 12% do total (que chegou a US\$ 17,8 bilhões).

Do lado da conta de capitais, as amortizações de empréstimos (inter-companhias) foram de US\$402 milhões, as repatriações de US\$ 1,2 bilhão e as novas entradas de US\$ 4,8 bilhões. A

contribuição líquida para as reservas internacionais foi, em resumo, positiva em cerca de US\$ 1,0 bilhão.

Em dezembro de 1995 o estoque acumulado de IDE era de US\$ 42,5 bilhões. Comparando-se este total com o valor dos dividendos remetidos nota-se que a proporção foi de 8,1%, um valor, na verdade, extremamente alto considerando a nossa média histórica: os dividendos raramente ultrapassam 6% do estoque de IDE. Em 1999, por exemplo, foram remetidos US\$ 5,5 bilhões, para um estoque de IDE de US\$ 125, 4 bilhões, ou seja, a "rentabilidade" (no que pode ser medida por dividendos pagos) foi de 4,4%. Em tempo, é com este tipo de proporção que a turma das planilhas tem de trabalhar quando for projetar os impactos cambiais futuros do IDE. Ou seja, a dura realidade para quem acha que o IDE vai acabar com o balanço de pagamentos brasileiro é que cada dólar de IDE que entra, tomando 1999 e a experiência histórica como referência, gera menos de 5 centavos de pagamentos anuais de dividendos.

Também para quem é bom de planilhas, lembrar que se o IDE representa um acréscimo às reservas internacionais, é preciso considerar, para efeitos cambiais, a remuneração das reservas. Se, por exemplo, o IDE equivale a 130% do déficit em conta corrente, então de cada dólar de IDE, 23 centavos é acrescido às reservas, que rendem uns 7% anuais, ou seja 1,6 centavos para o balanço de pagamentos do país. Se a conta de dividendos é de 5 centavos, fica reduzida para 3,4 centavos, de modo que, segundo esses cálculos, a julgar pela experiência histórica, e desconsiderando qualquer outro efeito cambial do IDE, levaria 29 anos para um dólar de IDE produzir uma conta negativa na planilha. Portanto, quem acha que o IDE vai acabar com o balanço de pagamentos do Brasil precisa mostrar seus números e justificar suas hipóteses, coisa que eu não vi em lugar algum. Existem resmungos e alertas feitos com ar grave, mas não vi nenhum estudo digno desse nome que permitisse a conclusão de que o IDE vai gerar problemas cambiais mais à frente.

Nas contas acima não estão considerados os efeitos sobre o comércio exterior do novo IDE. Nem aos nossos velhos burocratas escapou esse importante detalhe. Tanto que antigamente se exigia do IDE "índices de nacionalização" elevados, com grande prejuízo para a competitividade desses investimentos. Nos anos 1970, quando se quis que as multinacionais exportassem o que elas

pediram (no âmbito do programa Befiex) foi muito simples: mais acesso a importações.

Hoje em dia esses expedientes caíram em desuso. E já foi argumentado aqui mais de uma vez que mesmo que o IDE se dirija para serviços isto terá um efeito sobre o que aqui chamamos de "custo Brasil" e o que certamente será positivo para as exportações em geral, e não apenas as das empresas estrangeiras. Afinal todos acreditamos que a elasticidade preço das exportações é positiva e significativa. Cada 1% de redução nos preços (custos) das exportações, provocado pelo IDE, deve aumentar as nossas exportações em pelo menos 1%, o que representaria uma receita cambial adicional de uns US\$ 500 milhões.

Mas se nada se nada disso funcionar, ou seja se essas contas estiverem todas erradas e o balanço de pagamentos começar a piorar mesmo, os pessimistas vão ter de rever uma importante e nem sempre revelada hipótese das suas projeções de contas externas para o futuro: a constância da taxa de câmbio real. Afinal, estamos num regime de taxas de câmbio flutuante, não estamos? Se as coisas começarem a apertar, o câmbio vai depreciar, e o déficit em conta corrente vai diminuir de modo a acomodar os tais efeitos cambiais perversos do IDE. É para isso que temos taxas de câmbio flutuantes, não?