

15.04.2005

## Investimento direto estrangeiro (IDE) no Brasil 1995-2004: “passivo externo” ou “ativo estratégico” ?

Gustavo H. B. Franco<sup>1</sup>

Preparado para o número especial da revista “Política Internacional”, editada pelo CIDEDEC – Centro Interdisciplinar de Estudos Econômicos, em colaboração com o Centro de Estudos das Américas do Instituto de Humanidades da Universidade Cândido Mendes.

### Sumário

O ensaio procura estudar a evolução do investimento direto estrangeiro (IDE) no Brasil nos últimos anos, buscando dar perspectiva ao que se passou durante o governo Lula. A análise do IDE tem sido feita segundo dois pontos de vista: de um lado há os que observam apenas os aspectos cambiais do IDE, tal como se este não tivesse outras implicações. Para estes o IDE é parte do chamado “passivo externo”, enquanto que para outros analistas o IDE é um elemento fundamental no processo de construção do setor real da economia, veículo de transferência de tecnologia e capacidade gerencial, de estabelecimento de vínculos com a economia global, diretos e indiretos, comerciais e financeiros, e de criação de capacidade produtiva. Foi exatamente com o propósito de elucidar a contribuição do IDE para o desenvolvimento brasileiro que o Banco Central lançou o Censo do Capital Estrangeiro no Brasil, que já foi executado para os anos-base 1995 e 2000. Os censos capturaram um período especialmente rico da longa história do relacionamento entre o Brasil e a economia global através do IDE. O ensaio procurará destacar os principais aspectos dos dois censos, e da “onda” de IDE que ocorreu exatamente neste período, que transformou e transformará a economia brasileira nos próximos anos. A experiência de 2003 e 2004 deve ser vista como um desdobramento dessas tendências.

---

<sup>1</sup> Professor do Departamento de Economia da PUC-RJ e sócio-gerente da Rio Bravo Investimentos.

# Investimento direto estrangeiro (IDE) no Brasil, 1995-2004: passivo externo ou ativo estratégico?

Gustavo H. B. Franco

## 1. Introdução

O ensaio procura situar os debates e percepções sobre a contribuição do investimento direto estrangeiro (IDE) para a economia brasileira nos últimos anos entre duas perspectivas diferentes para o fenômeno. De um lado há os que observam apenas e tão somente os aspectos cambiais do IDE, tal como se este não tivesse outras implicações, e apenas se prestasse ao financiamento do balanço de pagamentos. Para estes o IDE representa um problema, pois é parte do chamado “passivo externo”, ou da nossa “vulnerabilidade externa”, assunto que foi dramaticamente problematizado pelo Partido dos Trabalhadores especialmente durante o primeiro mandato do Presidente Fernando Henrique Cardoso. Para outros analistas, de persuasão mais convencional, o IDE é tido como elemento fundamental no processo de construção do setor real da economia, veículo de transferência de tecnologia e capacidade gerencial, de estabelecimento de vínculos com a economia global, diretos e indiretos, comerciais e financeiros, e de criação de capacidade produtiva. Adotada esta segunda perspectiva, a presença de IDE no país deve ser vista e contabilizada como um “ativo estratégico”, e não como “passivo”, uma vez que são inúmeros os “aportes” trazidos para o país pela presença das melhores e mais eficientes empresas do mundo em nosso território.

Com a passagem do tempo, com a enorme onda de IDE observada a partir do Plano Real, com o ajuste interno e externo observado após o acordo com o FMI, e já alcançada a primeira metade do mandato do Presidente Luis Inácio Lula da Silva, é útil revisitar o debate sobre a pertinência, utilidade, custos e benefícios do IDE nos termos definidos no parágrafo anterior. Ao observador atento da economia brasileira, não terá escapado o fato de que absolutamente nada mudou no tocante ao tratamento dado ao IDE no goerno Lula, vale dizer, o interesse anteriormente existente em atrair o IDE prosseguiu, havendo, inclusive, um tanto mais de ênfase, ou de espuma, nesses esforços, pois formaram parte do processo de redefinição da identidade do PT diante dos

investidores internacionais e do mercado genericamente. Como se sabe, o governo Lula foi bem sucedido em afastar os piores temores de que faria políticas econômicas hostis ao capital e aos cânones da globalização, mas a evidência não permite afirmar, especialmente aquela referente ao IDE em 2003 e 2004, que o governo teria conseguido recuperar a “atratividade” observada nos anos anteriores a 2002. Na verdade, como pode ser visto na Tabela 1 adiante, os números parecem apoiar a percepção de que o IDE Brasil sofreu notável redução a partir da concretização da perspectiva de vitória do PT nas eleições de 2002, chegando a se observar em 2003 uma contribuição cambial líquida (IDE deduzidas conversões, dividendos e repatriações), o que não se via desde 1993/94. 2004 foi um ano muito melhor e a perspectivas para 2005 parecem boas, mas ainda há muito a melhorar para que os números para o IDE alcancem os da Era FHC.

Com efeito, há pouco a dizer sobre o IDE no governo Lula, especialmente se nos debruçarmos sobre o que ocorreu nos anos anteriores, e observarmos o IDE sob uma ótica mais ampla que aquela restrita aos aspectos meramente cambiais. Na verdade, foi exatamente dentro desta perspectiva mais ampla, e com o propósito de elucidar a contribuição do IDE para o desenvolvimento brasileiro, que o Banco Central do Brasil lançou em 1996 o Primeiro, e em 2001 o Segundo Censo do Capital Estrangeiro no Brasil, que já tiveram seus resultados publicados para os anos-base 1995 e 2000. Ao longo de 2006, o BCB distribuirá os questionários pertinentes ao Censo tendo 2005 como ano-base, assim permitindo uma leitura extraordinariamente rica da experiência brasileira com o IDE nos dez anos que se seguiram ao Plano Real.

Os censos capturaram um período especialmente rico da longa história do relacionamento entre o Brasil e a economia global através do IDE. O ensaio procurará, nas duas seções que se seguem, destacar os principais aspectos dos dois censos, e caracterizar a “onda” de IDE que ocorreu exatamente no período intermediário entre os dois censos, e que transformou e transformará a economia brasileira nos próximos anos, como já é possível observar-se nos dois primeiros anos do governo Lula. Como se verá na seção 3 adiante, dedicada aos aspectos cambiais do IDE e aos desenvolvimentos mais recentes, verifica-se que foi, em boa medida, “esquecida” a animosidade referente ao IDE alimentada por economistas vinculados ao Partido dos Trabalhadores hoje,

paradoxalmente, envolvidos em esforços para atrair o IDE e apregoar a “hospitalidade” brasileira.

## **2. O primeiro Censo: a “alavancagem” do IDE**

Mede-se o IDE através do valor contábil (ou histórico) da parcela do capital das empresas funcionando dentro do país cujos donos são residentes ou domiciliados no exterior. Este estoque deve corresponder aos fluxos acumulados de IDE registrados a cada ano, havendo diferença apenas em razão de mudanças de paridades entre moedas. O registro de capitais estrangeiros existe há muitos anos, sendo que o DECEC (Departamento de Capitais Estrangeiros e Câmbio), antigo FIRCE (departamento do BCB responsável pela fiscalização e registro de capitais estrangeiros) antecede, inclusive, a própria criação do BCB.

A reconhecida frugalidade das estatísticas publicadas pelo BCB a partir dos dados de registros do FIRCE, especialmente para informações que extravasem os aspectos estritamente cambiais do IDE, foi a motivação principal para que, em 1996, o BCB lançasse a iniciativa de promover o Primeiro Censo de Capitais Estrangeiros no Brasil. Sabe-se que o IDE tem múltiplas dimensões, muitos estudos já tinham sido feitos para avaliar os impactos do IDE na organização industrial brasileira, propensão a exportar, concentração, produtividade, entre outros fatores da tríade estrutura/condução/desempenho, mas nunca a autoridade responsável pelo registro do IDE tinha se preocupado em produzir estatísticas que fossem além da entrada original de divisas e das outras movimentações cambiais dos titulares de investimentos registrados que sensibilizassem as autorizações para remeter. O BCB precisava ultrapassar sua função de gestor do “controle cambial” fixado pela Lei 4.131/62 para atuar, por exemplo, como o Departamento do Comércio Norte Americano, que regularmente publica estatísticas e estudos sobre os investimentos americanos no exterior. Neste sentido, vislumbrava-se, inclusive, uma “mudança de vocação” na esfera administrativa dentro do BCB, diminuindo-se a importância da atividade de “controle cambial” à moda antiga, transferindo parte desta atividade para os departamentos de fiscalização bancária e de

lavagem de dinheiro, e reciclando o “registro” para que este se tornasse uma atividade estatística e não mais um instrumento de controle cambial. Os Censos eram parte deste processo, que ainda se desdobra nos dias de hoje.

Ao longo de 1996, tendo em mente a data base de dezembro de 1995, 6.322 empresas com participação estrangeira de no mínimo 10% do capital votante, ou 20% do total, responderam a um questionário não muito ambicioso feito pelo BCB, visto tratar-se da primeira experiência, e os resultados superaram as expectativas que se tinha quanto à extensão e complexidade da presença do IDE no Brasil. As informações solicitadas foram principalmente as relativas às demonstrações financeiras, com mais algumas poucas perguntas sobre comércio exterior e emprego. E no BCB considerável esforço foi feito no sentido de eliminar “duplas-contagens” em razão de vínculos societários, e de compatibilizar os valores declarados com os registrados.

O resultado desse esforço foi uma espécie de “balanço consolidado” do conjunto das empresas estrangeiras no Brasil. Ficamos sabendo que essas empresas tinham um patrimônio líquido de cerca de R\$ 105 bilhões, dos quais os sócios estrangeiros detinham cerca de R\$ 40,5 bilhões, ou seja, 52% do total. O Censo mostrou também que essas empresas tinham ativos de R\$ 272 bilhões, faturamento de R\$ 223 bilhões, podendo-se assim estimar que eram responsáveis por cerca de 10% do valor adicionado gerado, ou seja, do PIB do Brasil.

De acordo com esses números, em 1995, para cada R\$1,0 de IDE, eram gerados R\$ 6,7 de ativos no Brasil. Ou seja, observando-se o IDE pela ótica do volume de ativos que criam no país hospedeiro, o que se tem é que o IDE tem muito mais impacto do que os fluxos de entrada podem sugerir quando vistos isoladamente.

As exportações dessas empresas foram de US\$ 22 bilhões em 1995, correspondendo a 47% do total do país. Seguramente, esse pedaço do Brasil é bem mais exportador (e importador) que o resto: cada US\$ 1.000 de valor adicionado gerado dentro do país nessas 6.322 empresas gerava US\$ 275 em exportações e US\$ 242 em importações. Para o resto do Brasil, os números correspondentes seriam US\$ 33 de exportações e US\$ 42 de importações. Ou seja, as propensões ao comércio exterior desta população de empresas é cerca de 10 vezes maior que a do resto das empresas brasileiras. Sabe-se que parte da diferença se explica por outros fatores, como por exemplo o

tamanho da firma, mas a literatura econométrica especializada jamais deixou de encontrar evidência robusta para a associação entre propriedade estrangeira e desempenho exportador, e também para o fato de que as empresas estrangeiras tem melhor desempenho exportador que as empresas nacionais de iguais características.

As empresas do Primeiro Censo geravam 1.447 mil empregos diretos, cerca de 9% do total de empregos formais do país. Produziam US\$ 55 mil de valor adicionado por trabalhador empregado, enquanto que o resto do Brasil atingia US\$ 49 mil. O "gap" de produtividade entre empresas nacionais e estrangeiras não era, portanto, tão significativo, o que não deixa de ser surpreendente especialmente tendo-se em conta a diferença nas propensões a exportar. Fica a conjectura que o bom desempenho exportador dessas empresas não parece se explicar por diferenciais de competitividade, ao menos no que não dependem da propensão a importar, mas principalmente pela extensão dos laços com o exterior e em particular com as redes de filiais das próprias empresas.

É bastante ponderável, portanto, a contribuição para o desenvolvimento econômico brasileiro proporcionada pelos R\$ 40,5 bilhões de IDE feitos no Brasil até dezembro de 1995. E pelo menos o mesmo pode ser dito sobre o fluxo de IDE feito nos cinco anos posteriores, até o censo de 2000, que ultrapassou a espantosa marca de US\$ 100 bilhões, ou seja, mais que o dobro do estoque acumulado até 1995. São números expressivos que servem para demonstrar sem sombra de dúvida que uma etapa muito especial teve lugar nesses anos no histórico de relacionamento entre o Brasil e o IDE. Os próximos anos serão reveladores sobre o modo como essa nova "onda" de IDE, maior que tudo que tivemos antes, vai afetar a economia brasileira no futuro.

Muitas extrapolações sobre a contribuição das empresas estrangeiras para o crescimento brasileiro podem ser feitas, mas serão todas arbitrárias; mais importante é que se tenha em conta que o "novo" IDE tem muitas diferenças relativamente ao "velho". É muito mais concentrado em serviços, por exemplo, e compreende muitas aquisições de empresas existentes, em contraste com o "velho", que tinha que ver (em proporção maior, segundo se diz) com empreendimentos inteiramente novos (*greenfield*). Mas isso não é necessariamente mau, pelo contrário, quer dizer que o "novo" IDE veio para os setores mais atrasados da economia (empresas privatizadas, a maioria em dificuldades, e bancos quebrados, por exemplo), o que é ótimo. Ademais, é meio duvidosa a tentativa de

diminuir a importância do IDE feito através de aquisições, especialmente por que deixa de observar que os brasileiros que venderam suas empresas vão reinvestir no país, criar novas empresas e empregos, por que acreditam mais no Brasil que os estrangeiros, o que é provável, mas mereceria uma pesquisa específica.

### **3. O segundo Censo: o comércio intra-firma e a globalização**

O segundo Censo, em 2001, foi respondido por 11.404 empresas - cerca de 80% a mais que em 1995 – que atendiam os critérios acima (participação estrangeira de no mínimo 10% do capital votante, ou 20% do total) para o ano base 2000. Sabe-se pelas estatísticas de balanço de pagamentos que mais de US\$ 100 bilhões em IDE entraram no Brasil nesses 5 anos, o que, como já observado, é mais que o dobro de todo o IDE acumulado até 1995 (cerca de US\$ 42 bilhões) e expressou uma elevação da participação do Brasil nos fluxos mundiais de IDE de 0,37% em 1993 para um pico em 3,79% em 1998, como pode ser visto pela Tabela 2 adiante.

Vivemos, portanto, em decorrência do Plano Real, uma extraordinária “onda” de entrada de capital produtivo no Brasil que pouco se viu afetada pelas crises da Ásia e Rússia e mesmo pela crise na Argentina. Mais adiante, todavia, os efeitos dos atentados de 11 de setembro de 2002 se fariam sentir de forma dramática nos fluxos globais de IDE, cairiam à metade em 2002 relativamente a 2000. A participação brasileira sobre esses fluxos se manteria estável entre 2,0% e 2,5% nos anos posteriores à mudança do regime cambial, e apenas mostraria algum sinal de recuperação em 2004.

O IDE no Brasil vinha sendo praticamente nulo durante o período da hiperinflação, e em poucos anos de estabilidade aproximou-se de 30 bilhões de dólares anuais, sendo que a privatização não foi responsável por mais de um quarto destes recursos. O Brasil se tornou o terceiro destino preferencial de investimentos diretos no mundo, perdendo apenas para os EUA e para a China, posição que se consolida em 2001, conforme o “*survey*” regularmente conduzido pela A. T. Kearney entre as 1000 maiores corporações deste planeta. É sempre bom lembrar desses fatos quando se fala em “risco Brasil”: enquanto o investidor financeiro aloca recursos ao Brasil de forma marginal e

nos atribui classificações de risco muito ruins, o investidor não financeiro, a empresa multinacional, tem no Brasil um de seus destinos preferenciais.

O segundo censo não apenas confirma esses números como traz algumas importantes revelações sobre uma economia que se torna cada vez mais “globalizada”. Novamente foi construído um “balanço consolidado” para o conjunto das empresas estrangeiras funcionando no Brasil, desta vez permitindo uma interessante comparação das posições em 1995 e em 2000. O capital integralizado pertencente a não-residentes praticamente quintuplica relativamente a 1995, passando de R\$ 40,5 bilhões para R\$ 201,4 bilhões. Os ativos totais dessas empresas crescem de R\$ 272,6 bilhões para R\$ 914,0 bilhões, e o faturamento de R\$ 223,1 bilhões para R\$ 509,9 bilhões. A “alavancagem” entre IDE e ativos de empresas estrangeiras (nos critérios dos Censos) cai de 6,7 para 4,5.

As mudanças cambiais ocorridas a partir de 1999 trazem importantes implicações sobre o modo de ler esses números. Medidos em dólares, os valores seriam outros para o balanço das empresas estrangeiras, o que distorceria a avaliação do crescimento desse conjunto de empresas. Na verdade, a desvalorização cambial representou uma significativa perda patrimonial para os investimentos feito antes de 1999. Nada muda do ponto de vista das empresas e sua dinâmica operacional quando observadas sob um ângulo local, mas nos livros do exterior o investimento teve seu valor consideravelmente reduzido. As boas práticas contábeis não são muito criativas nem flexíveis no capítulo referente à tradução de balanços, de modo que as “perdas” cambiais acabaram sendo tratadas como se operacionais fossem, o que teve lá os seus efeitos sobre a decisão de investir no Brasil. A relação entre IDE e taxas de câmbio é um tema antigo na literatura especializada.

As exportações das empresas do censo de 2000 somaram US\$ 33,2 bilhões, representando 60,4% de nossas exportações totais, tendo sido de US\$ 21,7 bilhões em 1995, equivalentes a 46,8% do total. As exportações das empresas do censo cresceram, portanto, bem mais que as vendas externas das empresas nacionais, o mesmo valendo para as importações: em 1995 as empresas do censo importaram US\$ 19,4 bilhões, ou 38,8% do total, e em 2000 US\$ 31,5 bilhões, ou 56,6% do total. Esses números confirmam mais uma vez um velho e conhecido resultado de inúmeros estudos sobre a



conduta das empresas estrangeiras, ou seja, o de que estas empresas têm maior propensão a exportar e a importar que as empresas nacionais de mesmas características, conforme já mencionado com respeito ao primeiro Censo.

Outro resultado muito interessante, nesse contexto, é o notável crescimento do comércio “intra-firma” das empresas do censo. Trata-se aí de comércio exterior onde a contraparte no exterior é controladora ou coligada. As importações “intra-firma” crescem de US\$ 8,5 bilhões para US\$ 18,2 bilhões, ou seja, passam de 44,0% para 57,8% das importações das empresas do censo.

As exportações “intra-firma” vão de US\$ 9,0 bilhões para US\$ 21,0 bilhões, passando de 41,7% para 63,3% das exportações das empresas do censo. Ou seja, *todo* o acréscimo observado nas exportações das 11.404 empresas do censo durante o período 1995-2000 é explicado pelas exportações “intra-firma”! As exportações totais do Brasil cresceram US\$ 8,6 bilhões no período enquanto que as exportações “intra-firma” por parte das empresas do censo cresceram US\$ 11,9 bilhões, ou seja, caíram as exportações das empresas sem participação estrangeira no período!

Antes de retirar conclusões sobre estes impressionantes achados sobre a importância crucial do comércio que tem lugar no contexto da racionalização internacional de atividades dentro de redes de filiais de empresas globais, vale lembrar que a definição de “empresa do censo” inclui empresas controladas por residentes com participações estrangeiras pouco maiores que 10%, ou seja, trata-se de definição ampla que mistura grandes empresas nacionais, que geralmente têm pequenas participações estrangeiras, e filiais de grandes grupos multinacionais, que alguns gostam de chamar de “transnacionais”. Deve-se lembrar, nesta linha, que o censo reporta que as exportações das empresas controladas por não residentes atingiram US\$ 22,7 bilhões em 2000, ou seja, 72% do total. As exportações “intra-firma” deste sub-universo de empresas do censo representam 70% do total, ou seja, uma proporção maior que a observada para o conjunto das empresas do censo.

A conclusão óbvia e importante é que nenhuma estratégia que busque o incremento significativo das exportações brasileiras pode deixar de considerar que as empresas estrangeiras são um elemento crucial, talvez o principal, do desempenho exportador brasileiro, e em particular, sobre a vigorosa resposta das exportações

brasileiras ao “estímulo cambial” especialmente depois de 2002<sup>2</sup>. Os que exibem predileção pelo que se conhece como “política industrial” deviam prestar atenção a estes resultados do censo e ao fenômeno do comércio “intra-firma” em particular, e da globalização de forma mais geral.

Com efeito, não se deve perder de vista que ao final dos anos 1940 praticamente não existiam empresas multinacionais (EMNs), e em 1993 cerca de 1/3 do comércio mundial tinha lugar *entre empresas do mesmo grupo*, e outro terço entre EMNs e empresas não relacionadas. Portanto, se em 1993 dois terços do comércio mundial era conduzidos por EMNs, é legítimo afirmar que uma porção dominante, senão a totalidade, do crescimento do comércio internacional na segunda metade do século XX foi gerado pelo advento das EMNs. Note-se, ademais, que a natureza deste “novo” comércio estava e está ligada à racionalização internacional de atividades *dentro* das redes de EMNs, como abundantemente demonstrado pela crescente propensão a exportar das filiais de EMNs mundo afora. A linguagem mais utilizada para se descrever este fenômeno é “globalização”, mas mais correto seria usar, como é comum na academia, “produção internacional”, ou “produção internacionalizada”, algo que temos que entender melhor pois é não muito consistente com “substituir importações com vistas à auto-suficiência”, um velho hábito brasileiro que resiste ao desuso. A “produção internacional” se dá quando as EMNs fazem uma transição de uma situação onde funcionam como uma espécie de federação de filiais independentes para uma outra onde a EMN assume uma identidade singular, essencialmente internacional, onde o todo é maior que a soma das partes. Trata-se aí de racionalização administrativa, financeira e tecnológica e não de se destruir ou enfraquecer os estados nacionais ou os vínculos de origem das matrizes, como sugerem algumas teorias conspiratórias. O fato é que a produção industrial se torna essencialmente um fenômeno internacional, e que a forma cada vez mais dominante de comércio exterior é a do comércio “intra-firma”, ambas constituindo expressões muito objetivas do fenômeno da globalização.

---

<sup>2</sup> Sobre a resposta das exportações brasileiras ao “incentivo” cambial ver G. H. B Franco “O que aconteceu com as exportações desde então?” em [http://www.econ.puc-rio.br/gfranco/Resposta\\_Schwartzman.PDF](http://www.econ.puc-rio.br/gfranco/Resposta_Schwartzman.PDF).

#### 4. O impacto cambial e o “Passivo Externo”

Qualquer empresário sabe a diferença entre o capital que chega como participação acionária e o que chega como dívida; são imensamente diferentes seja quanto à natureza, seja quanto ao custo. Numa ótica estritamente contábil, ambos são parte do “passivo”, porém o capital integralizado é “não exigível”, pois é conta de natureza patrimonial. O mesmo vale para países. Incluir os estoques de IDE no “passivo externo” é uma maneira tola e depreciativa, além de conceitualmente equivocada, através da qual muitos observadores gostam de se referir, ou mais precisamente diminuir a importância do crescimento do IDE no Brasil, confundir indevidamente “internacionalização” com “vulnerabilidade externa” e, de forma mais genérica, expressar má vontade com relação ao fenômeno da globalização. Dentre as muitas atividades do FMI, uma sobre a qual paira pouquíssima controvérsia, é a referente à homogeneização de normas de apresentação dos balanços de pagamentos dos países membros. Nestes manuais o “passivo externo” é a dívida externa, e dele não consta o IDE. Este entendimento está bastante sedimentado e não há cabimento em pretender que isto deixe de ser apropriado para o Brasil ou para qualquer outro país.

No Brasil de nossos dias, todavia, o que temos são correntes de pensamento “alternativo” que manifestam seu amplo e legítimo direito de exibir seu desconforto com respeito ao fenômeno da globalização. O direito à manifestação não deve se misturar com o fato de que estas manifestações servem-se de uma vasta gama de falácias. Uma delas, já mencionada, o argumento de que o investimento estrangeiro via aquisições “nada cria” pois “compra feito”. Convém repetir: o erro está em ignorar o que os cidadãos brasileiros, o Estado inclusive, vendedores das empresas “desnacionalizadas” fazem com o dinheiro recebido. Diversas matérias na imprensa têm mostrado exemplos interessantes sugerindo que a maior parte do dinheiro é reinvestida em novas empresas ou em ações de empresas existentes, e também em títulos públicos. Exceto para o caso em que o vendedor põe todo o dinheiro no exterior, e comprando títulos do Tesouro Americano e não do Tesouro Brasileiro, o argumento nacionalista é simplesmente errado. Tanto que a literatura acadêmica não diferencia IDE via aquisições de qualquer outra modalidade.

Outro ataque, igualmente infundado, ao IDE é o que procura levar para este terreno um argumento freqüentemente levantado com relação a empréstimos externos: a fim de evitar problemas de desequilíbrio externo, o país que eleva sua dívida externa deve alocar os recursos dos empréstimos em projetos que geram não apenas receitas em moeda nacional, mas divisas para amortizar a dívida. Perfeito neste caso, mas existem dois problemas sérios em transpor este raciocínio para o IDE: (i) não há “amortização”, como no caso do empréstimo, ou seja, se é para fazer uma comparação de “fluxos cambiais”, o IDE deve ser comparado a uma perpetuidade, coisa rara no mundo dos empréstimos; (ii) vale aqui também o argumento dos efeitos indiretos, mencionado no parágrafo anterior: o IDE pode não gerar divisas diretamente, mas pode, por exemplo, baratear um insumo básico para as exportações brasileiras, proporcionar infra-estrutura essencial, ou elevar a produtividade geral, ou a competitividade sistêmica, da economia e com isso “gerar”, em outros setores, as divisas que vão “financiar” os pagamentos de dividendos.

Tabela 1  
IDE, Impactos cambiais, 1993-2004

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
IDE no Brasil (bruto)	<b>811</b>	<b>1,615</b>	<b>3,552</b>	<b>10,720</b>	<b>17,200</b>	<b>25,978</b>	<b>27,189</b>	<b>29,393</b>	<b>20,129</b>	<b>14,724</b>	<b>10,144</b>	<b>18,166</b>
privatizações	0	0	0	2,345	5,249	6,121	8,786	7,051	1,079	280	0	0
% do total	0.0%	0.0%	0.0%	21.9%	30.5%	23.6%	32.3%	24.0%	5.4%	1.9%	0.0%	0.0%
conversões	239	150	314	322	713	2,010	4,425	1,792	4,276	8,560	5,213	4,557
% do total	29.5%	9.3%	8.8%	3.0%	4.1%	7.7%	16.3%	6.1%	21.2%	58.1%	51.4%	25.1%
<b>IDE (líquido)</b>	<b>571</b>	<b>1,465</b>	<b>3,238</b>	<b>8,053</b>	<b>11,238</b>	<b>17,847</b>	<b>13,979</b>	<b>20,549</b>	<b>14,775</b>	<b>5,885</b>	<b>4,931</b>	<b>13,609</b>
Fluxo mundial (US\$ Bi)	218.1	238.7	316.5	386.1	481.9	689.8	1,086.9	1,503.0	775.6	689.8	511.0	612.0
<b>% para o Brasil</b>	<b>0.37%</b>	<b>0.68%</b>	<b>1.12%</b>	<b>2.78%</b>	<b>3.57%</b>	<b>3.77%</b>	<b>2.50%</b>	<b>1.96%</b>	<b>2.60%</b>	<b>2.13%</b>	<b>1.99%</b>	<b>2.97%</b>
Fluxos para Am. Latina	18,072	26,974	25,424	52,856	73,275	82,040	108,255	95,358	70,795	47,042	39,126	56,378
<b>% para o Brasil</b>	<b>4.49%</b>	<b>5.99%</b>	<b>13.97%</b>	<b>20.28%</b>	<b>23.47%</b>	<b>31.67%</b>	<b>25.12%</b>	<b>30.82%</b>	<b>28.43%</b>	<b>31.30%</b>	<b>25.93%</b>	<b>32.22%</b>
Dividendos (líquido)	-1,431	-1,923	-1,818	-1,295	-3,845	-4,673	-2,832	-2,173	-3,438	-4,034	-5,098	-6,860
% do estoque	-3.9%	-5.0%	-4.4%	-2.5%	-5.5%	-4.9%	-2.3%	-1.4%	-2.0%	-2.2%	-2.6%	-3.2%
<b>Memo</b>												
Estoque estimado	36,529	38,143	41,696	52,415	69,616	95,594	122,783	152,175	172,305	187,029	197,173	215,339
Contrib. cambial líquida	<b>-860</b>	<b>-458</b>	<b>1,421</b>	<b>9,103</b>	<b>12,642</b>	<b>19,296</b>	<b>19,932</b>	<b>25,427</b>	<b>12,416</b>	<b>2,131</b>	<b>-167</b>	<b>6,749</b>

Estoque é calculado com base nos valores em dólares para 1995 e acrescidos e diminuídos dos fluxos anuais posteriores e anteriores.

Não inclui empréstimos inter-companhia.

A Contribuição cambial líquida é o IDE líquido de conversões de dívida menos as remessas de lucros e dividendos (que incluem os juros sobre os empréstimos inter-companhia)

Fonte: BCB

Tudo isso não obstante, é claro que o IDE gera um fluxo futuro de dividendos que é sempre lembrado como justificativa para que o IDE faça parte do “passivo externo”,

embora gere outros fluxos, como exportações, importações, royalties, empréstimos, de tal sorte que para se aferir o impacto estritamente cambial do IDE seria necessário construir um balanço de pagamentos exclusivamente para as empresas estrangeiras. Os dados da Tabela 1 são reveladores da magnitude dessas preocupações: os dividendos pagos a não residentes, incluindo os juros sobre empréstimos inter-companhia, como proporção do estoque de investimento estrangeiro nas empresas do censo foram equivalentes a modestos 3,3% em média para o período 1993-2004<sup>3</sup>, confirmando amplamente a conjectura que, do ponto de vista “estritamente cambial”, e abstraindo as exportações, importações e outros pagamentos e recebimentos cambiais gerados pelo IDE, o que se pode afirmar com certeza é que o IDE é um capital muito “barato” e que não deveria ser tomado como um ônus para a economia, nem mesmo segundo esta obtusa ótica “estritamente cambial”.

De toda maneira, os dados da Tabela 1 nos permitem enxergar uma notável e até certo ponto inesperada volatilidade na “contribuição cambial líquida” do IDE, tal como definida na tabela, ou seja, *abstraídos* os outros fluxos de divisas, notadamente comerciais, gerados por empresas estrangeiras. A contribuição era negativa até 1994, chegou a superar US\$ 25 bilhões em 2000, e voltou a ser negativa em 2003, que, sem dúvida, é um ano particularmente ruim para os fluxos de capital para o Brasil, não apenas em razão do encolhimento global do IDE, mas pela turbulência eleitoral no Brasil, que fez encolher nossa participação sobre o todo para 1,5% apenas, e elevou as conversões de dívida a mais da metade do IDE em 2002 e 2003. Em 2004, os números melhoram consideravelmente, mas observa-se uma contribuição cambial ainda modesta, por volta de US\$ 6,7 bilhões, especialmente se comparada aos números para o período 1996-2001. Portanto, não deve haver dúvida que o IDE reage fortemente a variações relevantes no “clima de investimento” dos países hospedeiros.

Resta chamar a atenção para o fato de que o valor do estoque de IDE no Brasil ao final de 2004 está estimado na Tabela 1 em cerca de US\$ 215 bilhões, o que deve ser visto como um número arbitrário, como são todos os que se publica sobre isso. O próprio BCB, para anos anteriores a 1995 trabalha com três critérios diferentes para o cálculo do estoque: (i) valores históricos convertidos em dólares pelas paridades originais; (ii)

---

<sup>3</sup> Proporção esta superestimada, pois o estoque não inclui os empréstimos inter-companhia.

valores históricos convertidos em dólares por paridades específicas para 1985 e 1995; e (iii) valores históricos convertidos em dólares pelas paridades originais mas atualizados pelos índices de preços ao consumidor dos EUA. Os valores do estoque existente em 1995 segundo estes três critérios são US\$ 52,7 bilhões, US\$ 58,1 bilhões e US\$ 98,8 bilhões, todos diferentes dos US\$ 41,7 bilhões apurados pelo Primeiro Censo. Problemas metodológicos sempre fornecerão explicações para estas diferenças; o que não se deve perder de vista é que, independentemente do número exato, o ativo dessas empresas é um múltiplo expressivo deste número e representa uma parcela fundamental e estratégica do acervo produtivo do país, sem a qual nossas possibilidades de desenvolvimento seriam muito menores.