

Resenha bibliográfica

Novaes, Rubens de F. *Investimentos estrangeiros no Brasil: uma análise econômica*. Rio, Editora Expressão e Cultura, 1975

Gregório F. L. Stukart

O trabalho em questão é a tradução da tese doutoral do autor, apresentada na Universidade de Chicago. Teses doutorais são trabalhos acadêmicos por excelência e em geral são aplicações ou desenvolvimentos de teoria econômica bastante específicos. *Investimentos estrangeiros no Brasil* não foge a esta regra, sendo uma formulação de cálculo de custos e benefícios dos investimentos estrangeiros num sentido restrito à utilização apenas dos fluxos contábeis mais evidentes ao estudo do problema. Externalidades, transferência de tecnologia, remessas de lucros, subfaturamento e outros aspectos são também citados no trabalho, sem merecer uma análise mais profunda.

A análise é precisa e os conceitos bem concatenados desde que se aceite algumas hipóteses básicas. A dificuldade de se obter dados sobre o assunto se reflete na precariedade das estimativas feitas, que, apesar do grande esforço do autor, têm de ser tomadas como preliminares. O principal resultado do trabalho são duas estimativas de custo do investimento estrangeiro ao Brasil. A primeira, para 1950-71, de 7,6% ao ano, é comparada com a taxa de retorno social do capital físico no Brasil de 16,9%, calcula-

da por Langoni. A segunda estimativa de custo, que é baseada numa amostra de empresas colhida pelo autor, é de 11,5%, que é comparada ao benefício de 20,4%. A diferença, o benefício líquido para o Brasil no período de 1966-72, de 8,9%, corresponde grosso modo aos tributos pagos pelas empresas sobre o capital investido. Alguns resultados secundários serão discutidos adiante.

Na Introdução, o enfoque do trabalho é qualificado como situado entre o modelo de Chenery e seus associados “que atribui benefícios exagerados aos fluxos de fundos externos” e enfoques que dão ênfase aos aspectos negativos da questão. Pretende o autor apresentar uma visão mais equilibrada numa discussão que é por demais “polarizada”. A impressão que fica da Introdução é de o autor apresentar um viés acentuado a favor do investimento estrangeiro, e de utilizar teoria econômica irrelevante ao caso em questão para tentar justificar suas omissões. Por exemplo, os argumentos dando ênfase aos aspectos negativos da questão entre os quais os relacionados com a “análise de fluxos financeiros não descontados, à dominação política, aos lucros excessivos...” não são analisados, “já que resultam de raciocínio falacioso e/ou não são passíveis de uma avaliação técnica séria”. Que existem raciocínios falaciosos na análise de investimentos estrangeiros não há dúvida. Mas, que vários aspectos negativos existem, são passíveis de análise técnica séria, inclusive econômica, e que provêm de sólido raciocínio lógico (leia-se teoria econômica) parece fora de dúvida. Os lucros “excessivos” por exemplo, se tomados como lucros de oligopólio ou decorrentes de distorções como nos preços de fatores, tarifas, incentivos fiscais etc. são passíveis da análise técnica.

A desnacionalização, entendida como “substituição de capitalistas nacionais por estrangeiros no controle das empresas nacionais” é também discutida e mostrada improvável num sentido agregado. A seguir, “devemos notar que não existem razões fortes a nível teórico para esperar que os investimentos diretos tenham efeito negativo sobre o balanço de pagamentos”. Para chegar a esta conclusão o autor usa um modelo de equilíbrio de longo prazo, numa economia sem distorções. No equilíbrio de longo prazo, o balanço de pagamentos está em equilíbrio, com ou sem investimento estrangeiro. Quando há intervenção na economia, o autor afirma que o problema é da ação do governo e não do investimento estrangeiro. Infelizmente para o economista, é preciso levar em conta a ação do governo e as imperfeições do mercado (que frequentemente são a causa desta intervenção) para arrastar problemas e dados reais, que é o que o texto se propõe a fazer.

Segue-se uma análise crítica do modelo de dois hiatos, resumindo as principais falhas apontadas por diversos autores que “tendem a deflacionar as previsões deste modelo referentes aos benefícios que os países recipientes receberão do influxo de capital externo”.

O autor se propõe a medir os “benefícios sociais dos investimentos estrangeiros” incorporando “os princípios econômicos tradicionais provenientes da teoria de comércio e crescimento”. É interessante notar que os trabalhos citados nas notas de rodapé são obras altamente teóricas. As teorias mais propensas a testes empíricos e que constituem o esteio do estudo de empresas multinacionais como as de Caves (1971), Hymer (1960) e Vernon (1966) não são mencionadas.

No capítulo II, o modelo dos custos e benefícios do capital estrangeiro é desenvolvido e estudado baseado em artigos de Arnold C. Harberger. Os fundos estrangeiros podem ser utilizados na acumulação de reservas, em investimento ou em consumo e os benefícios daí advindos dependerão dos retornos atribuídos às reservas da produtividade marginal do investimento e da taxa marginal de preferência no tempo. Os custos dependerão do retorno recebido por ofertantes de fundos estrangeiros.

No capítulo III estuda-se os efeitos do influxo de fundos estrangeiros sobre a poupança nacional, usando-se equações do tipo $S = a + bY + F + POL$

onde:

S = poupança nacional – reinvestimentos estrangeiros

Y = renda nacional – reinvestimentos estrangeiros

POL – “dummy” para isolar distúrbios de ordem política no período 61 – 65

F – nas diversas equações é ID-investimento direto, L – empréstimos e financiamentos (primeiro separados e depois juntos) e também DCC – o deficit em conta corrente.

Os resultados não permitem detectar influência dos fundos externos sobre a poupança nacional, hipótese necessária para o tipo de análise a ser desenvolvida posteriormente.

A seguir, o estoque de investimento estrangeiro no Brasil é calculado partindo-se de uma estimativa da OECD de 1967 que é corrigida pelo autor. Para os fluxos subseqüentes utiliza dados de investimento do Balanço de

Pagamentos e de reinvestimento dos principais países inversores. Usa também a amostra de empresas para a estimativa dos reinvestimentos. Isto é explicado em detalhe em um dos apêndices.

Como custo para o país, o autor estima então os retornos líquidos enviados ao exterior, que são calculados somando os lucros reinvestidos com o lucro líquido enviado ao exterior. Este último item é estimado, devido à falta de realismo dos dados do Balanço de Pagamentos, baseando-se nos dados dos E.U.A., que são extrapolados para os lucros enviados a outros países. Finalmente calcula os benefícios líquidos do investimento estrangeiro para o Brasil, ajustado em 30%, estimativa da diferença do valor social dos dólares e de seu valor de mercado e usando como fator de acumulação uma taxa marginal de preferência no tempo de 3%. A taxa de benefício líquido, de 9,3%, diferença entre a produtividade marginal do capital de 16,9% e o retorno médio recebido pelos investidores estrangeiros de 7,6% é o dado mais interessante. O autor alerta para as possibilidades de superestimação do benefício líquido já que o retorno do capital deve estar diminuído por incluir retorno de empréstimos e por se basear em dados dos E.U.A. apenas.

No capítulo IV o autor abandona os dados macroeconômicos utilizando uma amostra de 62 firmas estrangeiras através de suas contas de lucros e perdas. Depois de breve definição das variáveis a serem usadas explica as características de sua amostra, sobretudo as dificuldades encontradas na coleta dos dados, já que muitas firmas brasileiras continuam tratando dados de balanço como confidenciais e outros dados como secretíssimos, dificultando quaisquer pesquisas baseadas nestes números.

“Ao final de 1968, existiam (no Brasil) 676 firmas com participação estrangeira e organizadas como companhias brasileiras.” As 62 firmas pequenas, médias e grandes da amostra do autor “eram responsáveis por 48,2% do capital total e 51,2% do capital estrangeiro em companhias brasileiras”. No estudo de von Dollinger (1975) as 133 subsidiárias de firmas multinacionais no Brasil, sendo usadas as maiores de cada setor, representavam em 1973 43% do total de investimentos e reinvestimentos estrangeiros no Brasil, segundo registro do Banco Central. Esta discrepância decorre do fato de a amostra usada em *Investimentos estrangeiros no Brasil* não incluir firmas cujo capital é 100% externo, abrangendo apenas as empresas de alguma participação nacional.

Segue-se uma explicação da legislação brasileira sobre reavaliação de ativos, sucinta e muito informativa. Na parte relativa às possibilidades de

remessas de lucros disfarçados, após verificar que o “limite de 12% sobre os dividendos (além do qual aumentaria a alíquota do imposto) não foi uma restrição operativa para a maioria das firmas constantes da amostra”, o autor se concentra na análise dos acordos de dupla tributação, o que é feito de maneira clara e é leitura obrigatória para os interessados no assunto. Resta perguntar se a conclusão de que “não existem incentivos claros para que a maioria das firmas aja desta forma”, isto é, enviem lucros disfarçados, não seria modificada se além de acordos de dupla tributação incluirmos outros motivos para envio de lucros disfarçados, como, por exemplo, existência de controles de preços, de um mercado de câmbio paralelo, de ocorrerem em certos mercados operações de “dumping” ou outras práticas de concorrência imperfeita que podem ser “financiadas” por subsidiárias de uma mesma empresa. Finalmente há os motivos políticos, ou de manutenção da imagem da companhia, que são de difícil análise mas não podem ser desprezados. A evidência teórica apresentada apontando na direção de não haver remessas de lucros disfarçados, parece sujeita a verificações empíricas mais detalhadas.

Seguem-se, no livro, definições dos Retornos Privado e Social e a seguir das diversas estimativas usadas no sentido de obter no final uma “boa subestimativa” de retorno aos investimentos. Tais subestimativas 12,5% ou 13,4% são comparadas com a de trabalhos semelhantes no Canadá (6,3%) e Estados Unidos (1938-56 de 7,2%). Também os retornos sociais de 20,4 e 21,0% são muito altos quando comparados com os de vários outros estudos. Finalmente o retorno líquido de 8,9% é comparado aos 9,3% achados no capítulo anterior.

O autor analisa ainda as taxas internas de retorno dos grupos industriais de sua amostra, que vão de — 7% a 42%. Os retornos baixos parecem estar ligados a controles de preços e os altos a condições de monopólio ou de demanda em grande expansão ou ainda a condições especiais como o da distribuição de derivados de petróleo.

O capítulo V, Comentários Finais, é um excelente sumário do livro e dos seus principais resultados. No final o autor já antecipa “críticas exacerbadas”, apesar de “ter provido uma maneira direta de abordar a questão dos investimentos estrangeiros no Brasil”. Parece já apontar os pontos baixos da obra, que são algumas premissas tendenciosas ou ingênuas e o não reconhecimento da importância e complementariedade dos enfoques alternativos. Os pontos altos são a análise técnica e a clareza de exposição, realçados por uma tradução excelente.

Bibliografia

Caves, R. E. International corporations: the industrial economics of foreign investment. *Economica*, v. 38, 1971. Republicado em Dunning, J. H., ed. *International investment*. Penguin Books, 1972.

Hymer, S. H. The international operations of national firms: a study of direct investment. Tese doutoral não-publicada do MIT, Boston 1960.

Vernon, R. International investment and international trade in the product cycle. *Quarterly Journal of Economics*, v. 80, 1966. Republicado em Dunning, J. H., ed *International investment*. Penguin Books, 1972.

Von Dollinger C. & Cavalcanti, L. C. *Empresas multinacionais na indústria brasileira*. Relatório de Pesquisa n. 29 IPEA/INPES, Rio de Janeiro, 1975. p. 37.