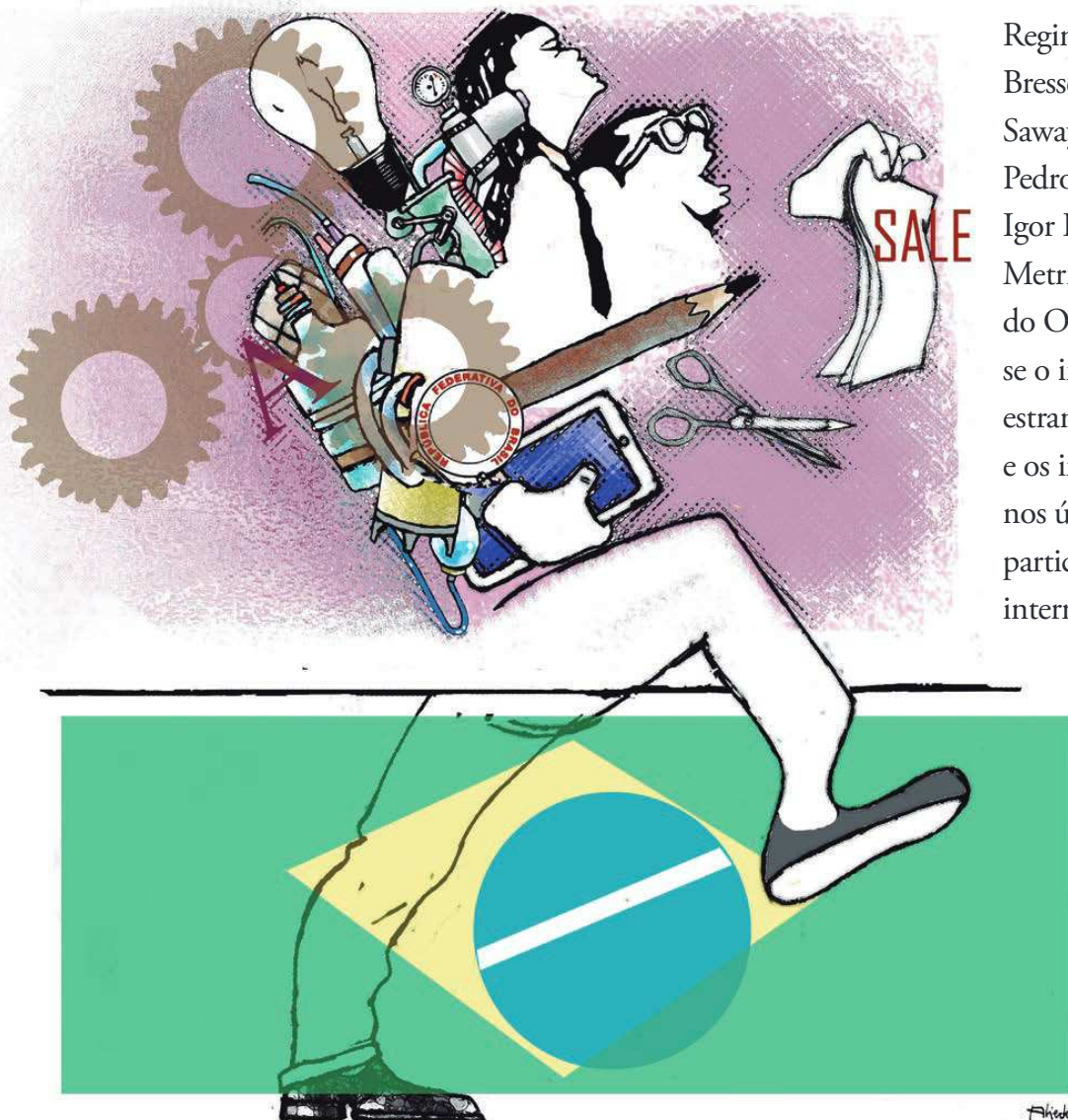


## Capital estrangeiro no Brasil

Regina Camargos, Bresser-Pereira, Rubens Sawaya, Rogerio Studart, Pedro Henrique Campos, Igor Fuser, Paulo Metri e o Fórum Popular do Orçamento discutem se o investimento estrangeiro é positivo e os impactos do aumento nos últimos anos da participação do capital internacional no Brasil.



## Capital estrangeiro no Brasil

Afinal, o investimento estrangeiro é bom ou ruim para o nosso país? A edição de março dedica-se a responder esta questão de fundo e analisar o aumento nos últimos anos da participação do capital estrangeiro no Brasil.

O bloco temático começa com uma análise do setor financeiro. Regina Camargos, do Dieese, avalia que a abertura do setor a partir de 1995 não cumpriu os objetivos de redução dos juros e *spreads* pelo aumento da concorrência e crédito. Os bancos estrangeiros se adequaram ao *modus operandi* no Brasil de operações de tesouraria e rentismo improdutivo.

O ex-ministro Bresser-Pereira acredita que a preocupação de um país em desenvolvimento não deve ser os investimentos das multinacionais. O problema é a política de crescimento com endividamento externo através da qual o país financia o déficit em conta-corrente com empréstimos.

Rubens Sawaya, da PUCSP, aponta que as corporações transnacionais ocupam o coração das cadeias de valor no país. Entregar-se à lógica do “mercado” é se subordinar à estratégia das corporações aliadas aos Estados em que têm seus centros de controle e que as protegem.

Rogerio Studart, da Universidade de Boston, considera que o investimento estrangeiro direto (IED) é um instrumento de desenvolvimento, quando o país tem uma estratégia de longo prazo, investe no seu capital humano e físico e oferece às empresas nacionais parcerias com investidores internacionais. Mas não é quando o IED serve só para resolver problemas de balanço de pagamentos ou conjunturais.

Pedro Henrique Campos, da UFRRJ, traça um histórico do capital estrangeiro no setor de infraestrutura brasileiro. Após a predominância das empreiteiras nacionais nas últimas décadas, os estrangeiros voltaram com a Lava Jato. Os principais lesados pela crise e desnacionalização são os trabalhadores.

Igor Fuser, da UFABC, destaca que o retrocesso nas exigências de conteúdo local impede o país de impulsionar sua indústria naval. A mudança atendeu aos fornecedores estrangeiros.

Paulo Metri, do Clube de Engenharia, compara a atuação da Petrobras e de empresas estrangeiras no pré-sal. A opção pela Petrobras maximiza os empregos, o desenvolvimento de fornecedores locais e tecnologia própria e a segurança ambiental e operacional.

O artigo do FPO analisou a receita dos royalties do petróleo no Estado do Rio e sua aplicação de 2012 a 2017. A crise na Petrobras e a prevalência de estrangeiros na exploração do pré-sal reduziram os efeitos multiplicadores na economia.

## Sumário

Capital estrangeiro .....	3
<i>Regina Coeli Moreira Camargos</i>	
<b>A participação do capital estrangeiro no setor financeiro brasileiro</b>	
Capital estrangeiro .....	4
<i>Luiz Carlos Bresser-Pereira</i>	
<b>Nada contra as empresas multinacionais</b>	
Capital estrangeiro .....	6
<i>Rubens R. Sawaya</i>	
<b>Capital Estrangeiro no Brasil: poder e controle sobre a riqueza</b>	
Capital estrangeiro .....	8
<i>Rogerio Studart</i>	
<b>IED e a atual agenda econômica</b>	
Capital estrangeiro .....	10
<i>Pedro Henrique Pedreira Campos</i>	
<b>Capital estrangeiro no setor brasileiro de infraestrutura: história e situação atual</b>	
Capital estrangeiro .....	12
<i>Igor Fuser</i>	
<b>Adeus, conteúdo local</b>	
Capital estrangeiro .....	13
<i>Paulo Metri</i>	
<b>Petrolíferas estrangeiras ou a Petrobras na exploração do pré-sal?</b>	
Fórum Popular do Orçamento .....	14
<b>Bendito petróleo?</b>	
<b>Agenda de cursos.....</b>	<b>16</b>
<b>Balço patrimonial</b>	

O Corecon-RJ apóia e divulga o programa Faixa Livre, apresentado por Paulo Passarinho, às segundas de 9h às 10h e de terça a sexta de 8h às 10h, na Rádio Bandeirantes, AM, do Rio, 1360 kHz ou na internet: [www.aepet.org.br](http://www.aepet.org.br).

Regina Coeli Moreira Camargos\*

## A participação do capital estrangeiro no setor financeiro brasileiro

De acordo com CARVALHO E VIDOTTO (2007), a abertura do setor financeiro brasileiro ocorreu a partir de 1995, quase meia década após a abertura comercial realizada no Governo Collor. Os gestores da política econômica do primeiro mandato do ex-presidente Fernando Henrique Cardoso alegavam que o aumento da participação dos bancos estrangeiros no setor financeiro ampliaria a concorrência, propiciaria a redução das tarifas cobradas dos clientes, aumentaria a solidez e a eficiência do setor bancário por meio da capitalização e modernização técnica das instituições, ampliaria a oferta de crédito e atenuaria as dificuldades do setor externo da economia brasileira<sup>1</sup>.

Em 1988, a participação estrangeira nos ativos totais do setor financeiro era de 9,6%, caindo para 7,2% no ano de implementação do Plano Real (1994). Em 2000, essa participação chegou a 33,1%. Para CARVALHO E VIDOTTO (2007), “a expansão do capital estrangeiro (na segunda metade dos anos 90) está relacionada ao declínio da participação dos bancos públicos<sup>2</sup>”, no contexto dos programas de privatização, liquidação e “saneamento” de instituições financeiras públicas estaduais, entre elas, Banespa, Banestado, Banerj e Bemge.

Entretanto, na visão desses autores, ainda que a participação dos bancos estrangeiros na oferta total de crédito tenha se elevado de 6,6% em 1993 para 26,4% em 2005, tal fato “não promoveu melhora na relação entre a oferta global de crédito e o nível do PIB<sup>3</sup>” no mesmo período, a qual passou de 29% em 1993 para 31,2% em 2005. Além disso, afirmam, “a abertura e o ingresso de grandes bancos estrangeiros no mercado brasileiro não aumentou a oferta de crédito nem reduziu os *spreads* bancários e os custos para os tomadores<sup>4</sup>”.

Na verdade, executivos de grandes bancos estrangeiros declararam em entrevistas concedidas aos referidos autores que a principal razão para a entrada de suas instituições no mercado financeiro brasileiro era a disputa pelo varejo bancário com a perspectiva de aumento expressivo da “população bancarizada”, em virtude da estabilização da econo-

mia após o Plano Real. Em seguida, apontavam a realização de atividades típicas de banco de investimento (mercado de capitais, apoio a fusões e incorporações de empresas, engenharias financeiras, privatização, comércio exterior) e, finalmente, a disputa de mercado pela diferenciação de produtos, prestação de serviços mais eficientes e compra de participações acionárias em outros bancos e empresas. Segundo CARVALHO E VIDOTTO (2007), “foram raras as referências a concorrência por preços ou por ampliação do acesso ao crédito<sup>5</sup>”. Em suma, concluem os autores, “o capital privado estrangeiro procurou de fato explorar o mercado bancário brasileiro sob as condições preexistentes, sem alterá-las<sup>6</sup>”, dada a fortíssima concentração do capital no setor financeiro do país.

Segundo dados recentes do Banco Central, os bancos estrangeiros respondem por 14% dos ativos totais e 31% do saldo das operações de crédito do setor financeiro do país. Em termos da participação no crédito, a situação atual é um pouco melhor que a de 2005 e mesmo assim em virtude de que, desde então, houve uma vigorosa expansão do volume de operações de crédito no país para o conjunto das instituições financeiras.

A tabela abaixo mostra a evolução da participação no saldo das operações de crédito por controle de capital, no período de setembro de 2010 a setembro de 2017.

Nos anos em que a economia brasileira mais cresceu – 2010 e 2011

–, a participação dos bancos estrangeiros no total do crédito ofertado à sociedade chegou ao patamar de 40%, quase igual à dos bancos públicos. Na medida em que a economia desacelerou, a participação caiu até chegar ao patamar atual de 31%. Portanto, a atuação dos bancos estrangeiros, assim como dos bancos privados nacionais é pró-cíclica, isto é, flutua estreitamente relacionada ao comportamento mais geral da economia. A atuação dos bancos públicos, ao contrário, é geralmente anticíclica, ainda que possa variar de intensidade em virtude da orientação da política macroeconômica.

O debate sobre a atuação de bancos estrangeiros em economias emergentes, como a brasileira, suscita um polêmico debate teórico. De acordo com OLIVEIRA, SCHIOZER E LEÃO (2014), “parte da literatura argumenta que a presença de bancos estrangeiros em países emergentes aumenta seu desenvolvimento financeiro, relacionando-se, portanto, à taxa futura de crescimento econômico (Levine, 1996; Mishkin, 2006; Goldberg, 2009). Contrariamente, outra parte da literatura destaca que a presença de bancos estrangeiros pode prejudicar o crescimento macroeconômico ao desestabilizar o sistema financeiro (Stiglitz, 2005; Rodrik & Subramanian, 2009)”<sup>7</sup>.

No caso brasileiro, a atuação dos bancos estrangeiros não pode ser enquadrada em nenhum dos dois extremos descritos pela teoria econômica, pois, se de um lado, não há indícios de

que tenham contribuído de forma expressiva para o crescimento econômico do país, por outro, não se tornaram veículos importantes de transmissão de crises internacionais para a economia brasileira, dada a rigorosa regulação realizada pelo Banco Central e a (ainda) baixa exposição dos bancos que atuam no Brasil a operações mais arriscadas, como derivativos. Na verdade, a atuação desses bancos pouco os diferencia dos grandes bancos privados, em virtude de elevadíssima concentração bancária no país e do astronômico “prêmio” que recebem por aplicarem em títulos da dívida pública indexados à Taxa Selic.

Em suma, a atuação dos bancos estrangeiros no país, desde o Plano Real, não cumpriu os objetivos alardeados pelas autoridades econômicas e monetárias, quais sejam, redução das taxas de juros e *spreads* por meio do aumento da concorrência e aumento substancial da relação crédito/PIB. Eles se adequaram perfeitamente ao *modus operandi* do sistema financeiro nacional, baseado em operações de tesouraria e no rentismo improdutivo.

\* É economista do Dieese e assessora da Confederação Nacional dos Trabalhadores no Ramo Financeiro da Central Única dos Trabalhadores (Contraf-CUT)

1 CARVALHO, Carlos Eduardo; VIDOTTO, Carlos Augusto. Abertura do setor bancário ao capital estrangeiro nos anos 1990: os objetivos e o discurso do governo e dos banqueiros. In: Nova Economia. Revista do Departamento de Ciências Econômicas da UFMG. Vol.17 no.3 Belo Horizonte Sept./Dec. 2007. Capturado em 02/02/2018 em [http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0103-63512007000300002](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-63512007000300002)

2 Idem

3 Idem

4 Idem

5 Idem

6 Idem

7 OLIVEIRA, Raquel de Freitas; RAFAEL, Felipe Schiozer; LEÃO, Sérgio. A atuação de bancos estrangeiros no Brasil: mercados de crédito e derivativos de 2005 a 2011. RAM, REVISTA DE ADMINISTRAÇÃO DA MACKENZIE, 15(2), 162-198. SÃO PAULO, SP, MAR.-ABR. 2014. Capturado em 02/02/2018 em <http://www.scielo.br/pdf/ram/v15n2/v15n2a07.pdf>





# Nada contra as empresas multinacionais

Luiz Carlos Bresser-Pereira\*

Nos anos 1950, aos 20 anos de idade, eu descobri o desenvolvimento econômico brasileiro, a estratégia nacional-desenvolvimentista de Getúlio Vargas, seu apoio em um pacto político no qual os empresários desempenhavam papel central e o nacionalismo econômico – a ideologia necessária para a industrialização. E aprendi também quem era o adversário: era o imperialismo dos países ricos, que usavam o liberalismo – a lei das vantagens comparativas do comércio internacional – para nos persuadir/pressionar a não nos industrializarmos.

Nesse aprendizado, o imperialismo se fazia presente com o “capital estrangeiro” aplicado na mineração, nos serviços públicos monopolistas e no comércio atacadista de commodities. E a solução nacionalista para o problema era limitar a entrada desses capitais e impor restrições à remessa de lucros.

Passaram-se os anos. O capital estrangeiro ganhou um nome – empresas multinacionais – e estas passaram a investir na indústria. As empresas multinacionais estavam simplesmente procurando contornar a barreira que os países em desenvolvimento levantaram contra a importação de bens manufaturados, mas este fato aparentemente contradizia a tese nacionalista que os países ricos tinham como política dificultar a industrialização dos países periféricos.

“Aparentemente”, porque a

presença das empresas multinacionais industriais não mudava a posição das elites econômicas e políticas dos países centrais, que continuavam a desprezar os países periféricos, que, a seu ver, seriam incapazes de se desenvolver por conta própria. Ao invés de se industrializar, eles deviam se deixar orientar por seus conselhos e manter as economias primário-exportadoras.

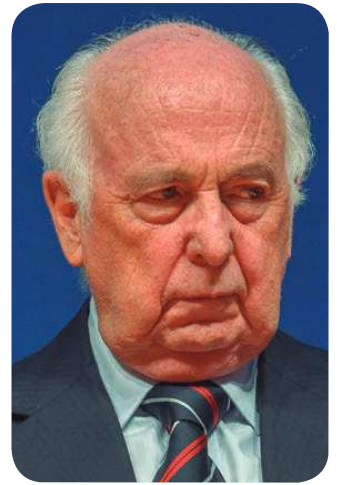
O fato objetivo, porém, era que as empresas multinacionais estavam participando da industrialização brasileira, e este fato deu origem à teoria da dependência “associada”, supostamente marxista, de Fernando Henrique Cardoso e Enzo Faletto (1969), mas que concluiu que as empresas multinacionais eram “necessárias” para o desenvolvimento econômico, porque “resolviam” o problema da falta de poupança interna e a falta de dólares.

Dessa maneira, não obstante o nacionalismo econômico e o desenvolvimentismo clássico terem sido uma ideologia e uma estratégia de desenvolvimento muito bem-sucedidas, tendo desempenhado um papel decisivo em orientar e em desencadear a revolução industrial e capitalista brasileira, desde os anos 1970, liberais e a esquerda “associada” se uniram contra o nacional-desenvolvimentismo. E isto acabou também acontecendo com o regime militar. Depois do primeiro choque do petróleo, o governo Geisel (1974-1978) decidiu adotar a política de crescimento com endividamento externo, ou seja, com déficits em

conta corrente financiados por investimentos diretos e empréstimos. Esta política levou o país à grande crise da dívida externa dos anos 1980, que, associada a uma alta inflação inercial decorrente da prévia indexação da economia brasileira, deu início ao processo de quase estagnação que dura até hoje.

Em 1980 houve a grande virada neoliberal nos países ricos. Dez anos depois, em 1990, o Brasil, fragilizado pela crise financeira e pela alta inflação, abandonou sua estratégia desenvolvimentista e se submeteu a um regime de política econômica liberal – dominante desde então no Brasil. A partir daí o Brasil deixou de contar com um projeto nacional de desenvolvimento, adotou as reformas impostas pelos países ricos, passou a ter um regime de política econômica liberal, e sua economia continuou a apresentar um crescimento muito baixo, não obstante a alta inflação tenha sido dominada em 1994.

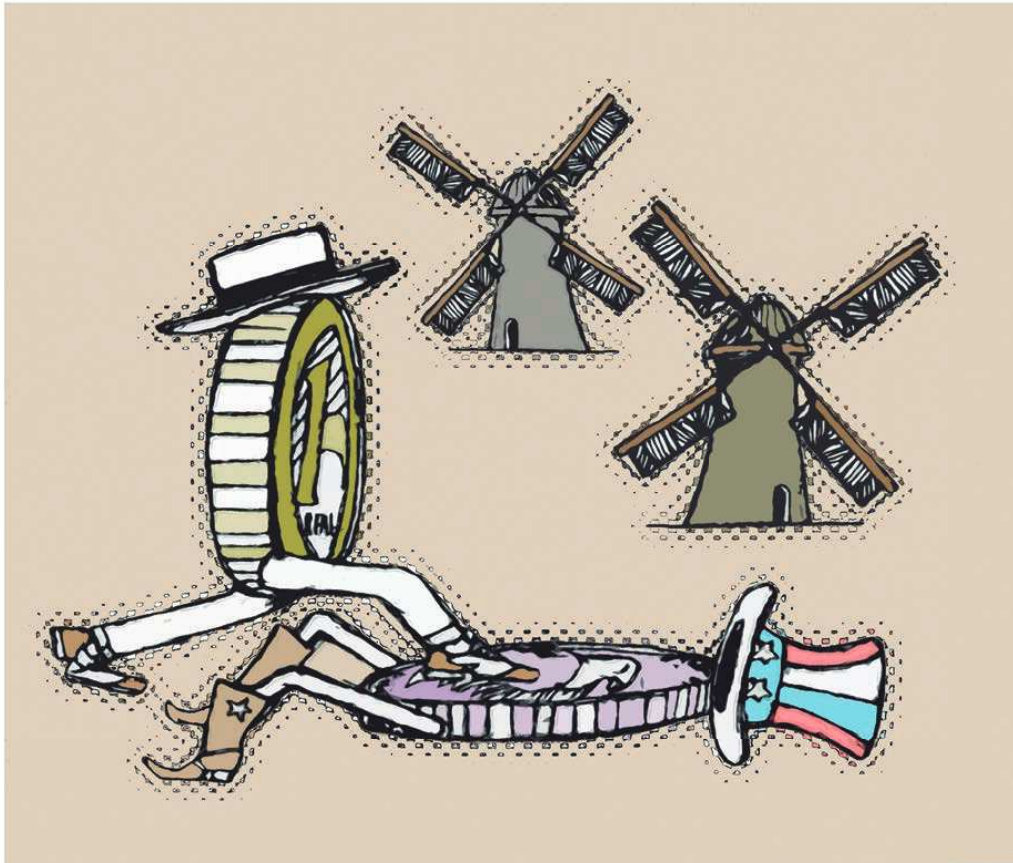
Em todo esse processo histórico, ficou clara a fragilidade do argumento nacionalista e desenvolvimentista clássico contra as multinacionais e contra o imperialismo. Sua crítica contra a pressão do Norte para que o Brasil adotasse as reformas neoliberais era correta, mas exagerada: algumas dessas reformas interessavam ao Brasil. Já sua crítica às empresas multinacionais estava fora do lugar. Não eram elas que estavam impedindo a retomada do desenvolvimento, mas uma política econômica que, re-



almente, não interessava ao Brasil e sim aos países ricos.

O nome dessa política é “crescimento com poupança externa”, ou, mais claramente, a política de crescimento com endividamento externo através da qual o país incorria em déficit em conta corrente e o financiava com empréstimos e, preferivelmente, com os investimentos diretos das multinacionais. Ser nacionalista econômico não significa ser contra as empresas multinacionais, mas contra uma taxa de câmbio sobreapreciada que torna não competitivas as empresas nacionais que utilizam tecnologia no estado da arte mundial. Significa rejeitar a política de crescimento com endividamento externo e os correspondentes déficits em conta corrente. Significa deixar de acreditar que a poupança externa se soma à poupança interna e torna o país capaz de investir e crescer mais.

As duas principais causas da quase estagnação e da desindus-



Alêdo

rialização do Brasil desde 1990 foram essa política de endividamento externo e a não política de deixar de neutralizar a doença holandesa (sobre a qual remeto o leitor a meus textos sobre o tema). Ficando apenas com a primeira causa, foi incorrer gostosamente em déficits em conta corrente (a “poupança externa”), e justificá-los dizendo que a poupança externa se somaria à interna e aumentaria o investimento. Foi aceitar essa política que é intrinsecamente autoderrotante, porque quando acontece o déficit em conta corrente, tornam-se necessárias entradas de capitais para financiá-los e a moeda nacional se aprecia; em consequência, as

empresas industriais do país que usam a melhor tecnologia disponível deixam de ser competitivas e param de investir, e o que o dinheiro externo financia é o consumo, não o investimento.

Temos assim a substituição da poupança interna pela externa ao invés de as duas se somarem. E temos consumo ao invés de investimento. Configura-se, assim, o populismo cambial. O populismo fiscal é o Estado gastar irresponsavelmente mais do que arrecada e incorrer em déficits públicos elevados e crônicos; o populismo cambial é o país como um todo (e não apenas o setor público) gastar mais do que arrecada incorrendo

em déficit em conta corrente. Os investimentos das empresas multinacionais, mesmo daquelas que fazem investimentos produtivos em prédios ou equipamentos, ao financiarem déficits em conta corrente que apreciam a moeda nacional, acabam financiando o consumo, não o investimento.

A política de crescimento com déficit em conta corrente e endividamento externo, associada à política de juros altos para atrair capitais, e à não neutralização da doença holandesa tornam, assim, a taxa de câmbio apreciada no longo prazo. Ao invés, o que o país deveria fazer é realizar um superávit em con-

ta corrente. Se o problema fosse apenas a apreciação cambial causada pelos juros altos para atrair capitais, bastaria que a conta corrente fosse zerada, mas, como no Brasil há uma doença holandesa, se neutralizada, o país realizará um pequeno superávit em conta corrente.

Do ponto de vista do nacionalismo novodesenvolvimentista, a preocupação principal de um país em desenvolvimento não deve estar em criar empecilhos aos investimentos das multinacionais, mas em defender que o país poupe mais e alcance um pequeno superávit em conta corrente – algo que se consegue com uma desvalorização real – e, depois, usar da política cambial para manter a taxa de câmbio flutuando em torno do equilíbrio industrial ou competitivo. É fazer a mesma coisa que fazem os países do Leste da Ásia, inclusive a China. É ter uma política de superávits em conta corrente e, ao mesmo, aceitar investimentos diretos quando a empresa multinacional traz tecnologia ou abre mercados no exterior.

E o que fazer com as entradas de capitais? Ou o governo limita essas entradas com controles de capital, ou elas aumentam reservas do país, ou servem de base para o financiamento dos investimentos diretos das empresas multinacionais do país no exterior. Não devem servir para financiar déficits em conta corrente porque estes são o verdadeiro mal, ao apreciar no longo prazo a moeda nacional e tornar não competitivas as boas empresas industriais do país, sejam elas nacionais ou multinacionais.

\* É professor emérito da Fundação Getúlio Vargas.