

# Endividamento sem crescimento

Luiz Carlos Bresser-Pereira  
*Folha de S.Paulo*, 18.01.02

---

***O Brasil tem recursos para desenvolvimento; mas depende de taxa de salários e da capacidade de poupança do Estado***

---

Desde a crise da dívida externa, no início dos anos 80, os dirigentes dos países ricos, quando se referem ao problema dos países em desenvolvimento, têm receita e diagnóstico prontos: "Entendemos que vocês não tenham mais poupança interna para promover seu próprio desenvolvimento, mas, desde que façam a lição de casa -as reformas e o ajuste fiscal-, não precisam se preocupar, pois nossas empresas investirão em seus países".

Ora, embora defendida honestamente por quem torce pelo nosso desenvolvimento, essa tese é equivocada: é mero saber convencional. Não é simplesmente falsa -se o fosse, não se sustentaria-, mas é uma meia verdade cheia de perigos para os países em desenvolvimento. Ela parte do pressuposto de que os países endividados não teriam recursos para se desenvolver. Isso é falso.

Um país de desenvolvimento intermediário como o Brasil sempre tem recursos próprios. Depende de taxa de salários que lhe sirva de base e da capacidade de poupança do Estado. E, em segundo lugar, o investimento real em prédios e equipamentos é fator estratégico do desenvolvimento, mas "investimentos direto", apesar do nome, é apenas uma forma de financiamento, que pode resultar em aumento do consumo, em vez de acumulação de capital.

Todas as pesquisas realizadas entre os países da OCDE mostram que, embora esses países recebam e façam investimentos diretos entre si, quase 100% da acumulação de capital neles realizada são resultado de poupança nacional. O investimento direto não é recebido para financiar déficits em conta corrente, mas para que o país aproveite as vantagens tecnológicas das multinacionais.

O Brasil, ao contrário dos países desenvolvidos, tem usado os investimentos diretos e os empréstimos para financiar déficit em conta corrente. Em consequência, para aumentar o consumo. A poupança externa que vem com os financiamentos sai na

forma de consumo e, no final, o país não se desenvolve, apenas aumenta seu endividamento.

Durante o governo Fernando Henrique Cardoso, houve um grande avanço na educação, na saúde, na reforma agrária e no sistema de proteção social. No plano econômico, entretanto, os resultados foram muito menos animadores. Os investimentos diretos aumentaram extraordinariamente: até 1994, o país recebia no máximo US\$ 2 bilhões/ano de investimentos estrangeiros; depois do Plano Real, temos recebido, em média, US\$ 2 bilhões/mês. Contrariando o saber convencional, a taxa de crescimento permaneceu em torno de 1% per capita.

Nos anos 90, a produtividade aumentou muito -graças principalmente à abertura comercial-, mas a política macroeconômica baseada em altas taxas de juros e em câmbio relativamente valorizado impediu que o aumento da produtividade se transformasse em crescimento da renda por habitante. E as altas taxas de juros continuaram desestimulando o investimento real. Dessa forma, o aumento do endividamento externo patrimonial causado pelos investimentos diretos não teve como contrapartida o aumento significativo da acumulação de capital.

Como explicar esse fato? Como um investimento de uma multinacional pode deixar de se transformar em investimento real e transformar-se em consumo? Existirá algum mecanismo intrínseco ao financiamento externo, inclusive ao investimento direto, que tende a torná-lo perverso, compensando o financiamento de novos investimentos por estrangeiros com o aumento do consumo por nacionais? Minha tese é a de que esse mecanismo existe. Não é inevitável, mas, se não houver uma plena consciência dele e políticas macroeconômicas adequadas para neutralizá-lo, os resultados poderão ser desastrosos, como têm sido no Brasil.

O mecanismo é simples e nada tem a ver com as próprias empresas, mas com a política macroeconômica do governo. O investimento direto é um fluxo financeiro adicional para o país que, mantida a taxa de juros, baixa a taxa de câmbio de equilíbrio da economia, apreciando a moeda local. Com a valorização, aumentam os salários, já que a apreciação do câmbio é uma mudança de preços relativos a favor de bens e serviços não-comercializáveis, entre os quais o mais importante é a força de trabalho. Aumentando os salários por causa da apreciação da moeda local, aumenta o consumo, diminuindo proporcionalmente a poupança.

Foi o que aconteceu no Brasil: nos últimos anos, o nível de investimentos cresceu muito pouco, enquanto a poupança doméstica caía proporcionalmente ao déficit em conta corrente.

Assim, mesmo que o investimento da multinacional tenha sido feito em prédios e equipamentos, a poupança externa embutida no investimento direto foi anulada pela

redução da poupança interna causada pelo aumento do consumo. Como o investimento direto financiou o déficit em conta corrente, o país absorveu poupança externa, ou seja, endividou-se, mas não cresceu nem aumentou sua capacidade de remunerar o capital estrangeiro investido.

O diagnóstico e a receita dos nossos amigos do norte sobre como nos desenvolver são, portanto, puro saber convencional. Além de não se confirmarem na prática, há uma teoria clara que explica por que isso não acontece.

Não haveria uma forma de receber os investimentos diretos sem valorizar o câmbio? Para isso seria necessário que esses financiamentos patrimoniais fossem usados para reduzir a dívida financeira. Ou então que o investimento direto fosse compensado pela diminuição da taxa de juros interna, já que a redução da taxa de juros interna eleva a taxa de câmbio de equilíbrio, desvalorizando-a. Essas duas condições, entretanto, não fazem parte do saber convencional e são esquecidas pelas elites locais, que aceitam esse saber convencional sem críticas. O resultado é o endividamento sem desenvolvimento.