



UFPE - UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNABUCO
CCSA – CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADA
DECON – DEPARTAMENTO DE ECONOMIA
PIMES – PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA
MESTRADO EM ECONOMIA

A INTERNACIONALIZAÇÃO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS
ATRAVÉS DO INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO – POLÍTICAS
PÚBLICAS ADOTADAS NO BRASIL RECENTE

Dissertação apresentada à Universidade Federal de Pernambuco,
Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Departamento de Economia;
para Obtenção do título de Mestre em Economia.

Área de concentração: Investimentos e empresas.

Adriano Acioli Lopes

Orientador: Professor Álvaro Barrantes Hidalgo, Dr

Recife – PE
2009

UFPE - UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNABUCO
CCSA – CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADA
DECON – DEPARTAMENTO DE ECONOMIA
PIMES – PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA
MESTRADO EM ECONOMIA

**A INTERNACIONALIZAÇÃO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS ATRAVÉS
DO INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO – POLÍTICAS PÚBLICAS
ADOTADAS NO BRASIL RECENTE**

Dissertação apresentada à Universidade Federal de Pernambuco,
Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Departamento de Economia;
para Obtenção do título de Mestre em Economia.

Área de concentração: Investimentos e empresas.

Adriano Acioli Lopes

Orientador: Professor Álvaro Barrantes Hidalgo, Dr

Recife – PE
2009

Lopes, Adriano Acioli

A internacionalização das empresas brasileiras através do Investimento Direto Externo – políticas públicas adotadas no Brasil recente / Adriano Acioli Lopes. - Recife : O Autor, 2009.

147 folhas

Orientador: Prof^o. Dr^o Álvaro Barrantes Hidalgo
Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal de Pernambuco. CCSA. Economia, 2009.

Inclui bibliografia e anexos.

1. Investimento direto externo. 2.
Internacionalização do Brasil. I. Hidalgo, Álvaro Barrantes (Orientador). II. Título.

332.673 CDD (22.ed.) UFPE/CSA 2011 - 24

UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA
PIMES/PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

PARECER DA COMISSÃO EXAMINADORA DE DEFESA DE DISSERTAÇÃO DO
MESTRADO PROFISSIONAL EM ECONOMIA DE

ADRIANO ACIOLI LOPES

A Comissão Examinadora composta pelos professores abaixo, sob a presidência do primeiro, considera o Candidato Adriano Acioli Lopes **APROVADO**.

Recife, 13/10/2009.



Prof. Dr. Álvaro Barrantes Hidalgo
Orientador



Prof. Dr.ª Tatiane Almeida de Menezes
Examinador Interno



Prof. Dr. Jorge Luiz Mariano da Silva
Examinador Externo/UFRN

RESUMO

O objetivo principal desse trabalho é apresentar as políticas públicas adotadas pelo Brasil para internacionalização das suas empresas. O foco dessa análise é apresentar o investimento direto externo como uma ferramenta que pode contribuir positivamente para o desenvolvimento econômico do país. Neste contexto serão apresentadas as grandes tendências globais do investimento direto externo associado ao papel exercido pelas multinacionais nesse processo. Ademais, focaremos as relações Brasil – América do Sul em um contexto de crescente relacionamento e de investimento direto, que poderá contribuir para uma expansão mais vigorosa da economia brasileira. A conclusão indica que os atores governamentais não perceberam a real importância estratégica da implantação das políticas públicas favoráveis ao investimento direto externo brasileiro como fundamentais para o aumento da competitividade das empresas nacionais.

PALAVRAS CHAVES

Investimento direto externo e internacionalização do Brasil

ABSTRACT

The main objective of this paper is to present the public policies adopted by Brazil to the internationalization of their companies. The focus of this review is to present foreign direct investment as a tool that can contribute positively to the economic development of the country. In this context we will cover the major trends of global foreign direct investment associated with the role played by multinationals in this process. In addition, we will focus on relations between Brazil - South America in a context of growing business relationship and direct investment, which could contribute to a more virtuous expansion of the Brazilian economy. The conclusion indicates that governmental actors do not realize the real importance of the strategic implementation of public policies favorable to foreign direct investment as crucial to increase the competitiveness of national firms.

KEY-WORDS

Foreign direct investment and internationalization of Brazil

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Classificação dos investimentos diretos das multinacionais-----	40
Tabela 2 – Fluxo de IDE global estimado por setor, 1989-1991 e 2004-2006 ----	61
Tabela 3 – Comparação entre <i>SWFs</i> e <i>Private equity funds</i> 2005 -----	64
Tabela 4 – As 10 maiores companhias não financeiras do mundo por ativos estrangeiros em 2006 -----	73
Tabela 5 – Maiores TNCs da indústria de infraestrutura, ranking em 2006 e pelo ano que entrou entre as maiores -----	75
Tabela 6 – As 10 maiores companhias não – financeiras dos países em desenvolvimento, por ativos estrangeiros em 2006-----	76
Tabela 7 – As 15 maiores TNCs dos países em desenvolvimento classificadas pelo número da presença em outras economias em 2007 -----	78
Tabela 8 – Mais atrativas economias para o IDE entre 2008-2010 -----	81
Tabela 9 – Fusões as aquisições transfronteiras – 10 maiores operações em 2007 -----	88
Tabela 10 – Percentual do valor em F&As por região em 2005 e 2007 -----	89
Tabela 11 – Fluxo de IDE por sub-regiões asiáticas em 2005 e 2007 principais países -----	93
Tabela 12 – Fluxo de IDE em alguns países em desenvolvimento, algumas regiões e mundo – recebimento do resto do mundo e investimento externo em 2007 -----	99
Tabela 13 – Participação da Índia nos fluxos recebidos e enviados em relação à Ásia -----	103
Tabela 14 – Posição por grupos de países exportadores e receptores de IDE em 2007 – América Latina e Caribe -----	110
Tabela 15 – investimento direto a partir de 10% em 2007 -----	119
Tabela 16 – Investimento em carteira/títulos da dívida país destino 2007-----	120
Tabela 17 - As 10 empresas mais internacionalizadas brasileiras	127

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Fluxo de IDE global e por grupos de economias 1980 – 2007 -----	4
Gráfico 2 – Fluxo de IDE por região 2005-2007 -----	5
Gráfico 3 – Estoque de IDE por regiões -----	5
Gráfico 4 – Índice de transnacionalização em 2005 economias desenvolvidas---	5
Gráfico 5 – Índice de transnacionalização em 2005 economias em desenvolvimento -----	5
Gráfico 6 – Destino de IDE feitos por SWFs em 2007-----	6
Gráfico 7 – Setores alvos do IDE dos SWFs em 2007 -----	6
Gráfico 8 – Localização preferida pelas TNCs no mundo em 2007 -----	6
Gráfico 9 – Valor das F&As transfronteiras 1998 – 2008 -----	6
Gráfico 10 – Os 10 maiores receptores de IDE da Ásia em 2006 e 2007 -----	9
Gráfico 11 – Fluxo de IDE para América Latina e Caribe 1995 – 2003 -----	10
Gráfico 12 – Maiores receptores de IDE da América Latina e Caribe 2006 2007	10
Gráfico 13 – Total de IDE recebido pela América Latina e Caribe 2003 e 2007 -	10
Gráfico 14 – América Latina e Caribe – exportação de IDE 1995-2007-----	10
Gráfico 15 – América Latina e Caribe os 10 maiores exportadores de IDE 2006/2007 -----	10
Gráfico 16 – IDBE na América Latina alguns anos (1970, 2006, 2007)-----	10

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BACEN	Banco Central do Brasil
BRICs	Brasil, Rússia, Índia e China
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CIS	Commonwealth of Independent States
FDI	Foreign Direct Investment
FMI	Fundo Monetário Internacional
IPEA	Instituto de Pesquisas Econômicas e Aplicadas
M&As	Merger and Acquisition
MERCOSUL	Mercado Comum do Sul
PPI	Private Participation in Infraestrutute
SWF	Soveringn Wealth Fund
TNC	Trasnational Corporation
TNI	Transnationality Index (of UNCTAD)
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development
WIR	World Investment Report

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	15
-------------------------	----

Capítulo I – Aspectos Relativos dos Determinantes do Investimento

Estrangeiro	21
1 - Introdução	21
2-. A Internacionalização da Produção a Partir do Sistema de Bretton Woods	23
3-. Teorias do comércio internacional e a localização do IDE	32
3.1- As contribuições de Porter e Ozawa	34
3.2- Outras contribuições: Vernon e Krugman	36
3.3-. A Abordagem Eclética de Dunning	38
4-. Os modelos Comportamentalistas	41
5-. As Multinacionais dos Países em Desenvolvimento	44

Capítulo II – Tendências Globais Recentes do Investimento Direto Externo

1- Quadro Geral	47
2- Composição Setorial: A Consolidação do Setor de Serviços	58
3-. Tendências Recentes: Sovereign Wealth Funds	63
4- As Transnational Corporations (TNCs) como Realizadoras Globais dos Investimentos Diretos Externos (IDEs).....	66
4.1- As Transnational Corporations (TNCs) e os Processos de Fusões e aquisições	83
5-. Fluxo de Investimento para à Ásia: Foco na China e Índia	91

5.1-. A Consolidação da China no Cenário Global	98
5.2-. A Índia.....	102
Capítulo III – Políticas Adotadas pelo Brasil para Internacionalização de suas Empresas e a Relação Brasil América Latina.....	105
1-. Tendências Gerais	105
2-. O Caso do Investimento Direto Externo Brasileiro	115
3-. As Multinacionais Brasileiras.....	123
4- As Políticas Públicas Adotadas pelo Brasil e o Apoio do BNDES Para a Internacionalização das Empresas Brasileiras	129
5- As Políticas Públicas de Apoio a Internacionalização: Algumas Experiências Internacionais.....	132
6- O Investimento Direto Externo e a Relação Brasil América Latina.	134
Conclusões	138
Referências	142
Anexos	146

INTRODUÇÃO

Frente às mudanças nas formas de concorrência entre as grandes empresas ocorridas ao longo das últimas décadas, o que se reflete numa nova lógica de decisão de investir, e diante do avanço das corporações asiáticas em vários setores e em mercados cada vez mais exigentes, é de fundamental importância se compreender o sentido da internacionalização das empresas brasileiras para se enfrentar desafios e aproveitar, ou mesmo criar oportunidades, que resultem numa melhor inserção externa do Brasil na cadeia global de produção. Em particular, os desdobramentos da crise internacional sobre os padrões de concorrência setoriais e regionais, com mudanças significativas em toda cadeia global de valor, devem ser avaliados de forma mais aprofundada.

A literatura econômica tem se dedicado mais profundamente ao estudo da internacionalização das economias por meio do comércio exterior. A partir dos anos noventa, os ajustes macroeconômicos que foram realizados na economia brasileira: estabilidade cambial e a adoção de políticas monetárias que favoreceram o controle da inflação para níveis internacionalmente aceitos, que associado a um conjunto de políticas de cunho mais liberal, sintetizadas no chamado consenso de Washington, influenciaram amplamente para o que Brasil adotasse uma política mais favorável ao comércio exterior com vistas a ampliar seu balanço comercial por meio de uma maior presença do país nos fluxos internacionais de comércio. Deste modo, em 1950 a relação exportação nacional/exportação mundial atingiu o índice de 2,37% - seu maior índice, permanecendo entre as décadas de 1960 até o ano de 2008, com um resultado

modesto de cerca de 1% do fluxo internacional. Esta pequena contribuição externa ao produto nacional é mais bem compreendida se compararmos ao fato de que o Brasil já ter ocupado até a posição de 8° economia mundial.

Neste contexto, o avanço da internacionalização produtiva tem influenciado o mundo acadêmico e os “policy makers” a começarem a considerar os ganhos de competitividade advindo da presença das corporações nacionais em novos mercados. Um conjunto de restrições, como: a superação de barreiras comerciais, política cambial e seu efeito sobre o quantum exportado e o custo do capital financeiro para investimento; tem motivado a se buscar a ampliação da presença das empresas nacionais em outros países. Essa tendência é amplamente observada por meio do forte crescimento da presença das empresas transnacionais na arena global, principalmente a partir dos anos noventa, com a predominância das empresas de matrizes asiáticas. Elaborada uma análise da evolução dos fluxos globais de investimentos diretos externos (IDE) nos últimos 25 anos, observa-se que estes cresceram a uma taxa de aproximadamente 29% ao ano, entre 1983 – 1989, superando em mais de três vezes o ritmo de crescimento das exportações mundiais, e em cerca de quatro vezes a taxa de crescimento do Produto Mundial (UNCTAD, 1991). Ao longo dos anos 1990, esses fluxos também apresentaram um desempenho surpreendente, chegando a atingir U\$\$ 1,2 trilhão em 2000. Diferente do período anterior, a dinâmica do IDE passou a englobar um número maior de países em desenvolvimento, não só como países de destino, mas como origem de investimento (Silva, 2009)

O novo cenário observado a partir dos anos noventa mostra uma maior participação destes países na composição total fluxo do IDE no mundo. O fator

relevante é que estas nações começam a configurar como recebedores em 27% e como realizadores em 12%, do total dos fluxos globais. Estes dados apontam para uma crescente desconcentração dos dois fluxos, em favor países em desenvolvimento. Uma característica relevante que deve ser observada é a maior presença das Corporações Transnacionais (TNCs) asiáticas, com Hong Kong (China), Cingapura e Taiwan (China) como maiores participantes do IDE entre os países em desenvolvimento. Dados de 2007 da UNCTAD, que enumera as 100 maiores empresas transnacionais não-financeiras dos países em desenvolvimento, medidas pela participação de seus ativos no exterior, temos uma presença de 53 empresas asiáticas - China, Hong Kong e Taiwan. Os investimentos nos setores de hotelaria, portuário, imobiliário, telecomunicações, energia, infra-estrutura e varejos são que mais representam as inversões realizadas pelos países asiáticos em 2007. Quando comparamos estes dados com os países latino-americanos observamos como o processo do investimento externo direto é concentrado até mesmo entre os países em processo relativamente iguais de desenvolvimento. Logo, o México é o maior representante com sete empresas, a Venezuela possui uma empresa (PDVSA) e o Brasil com três: Petrobrás (13°), Companhia Vale do Rio Doce (18°) e Gerdau (40°).

Segundo o Banco Central do Brasil, os capitais brasileiros no exterior contemplam além do investimento direto externo (investimento direto com participação acionária acima de 10% mais os empréstimos intercompanhias) outros investimentos, tais como os investimentos em carteira, derivativos, financiamentos, empréstimos, leasing, depósitos entre outros. Em 2001 o total dos investimentos diretos brasileiros no exterior foi de R\$ 49,6 bilhões e já em

2006 o montante total do investimento direto brasileiro externo (IDBE) alcançou cerca de US\$ 114,1 bilhões. Uma análise setorial mais focada mostra que o perfil desse investimento está concentrado em mais de 60% na intermediação financeira e em serviços prestados a empresas.

De modo geral os investimentos brasileiros têm apresentado bom desempenho em relação à participação do país no fluxo internacional antes dos anos noventa e em função das políticas desenvolvimentistas que contribuíram para que tivéssemos ao longo deste período uma maior participação como receptor de recursos externos. Logo, podemos observar a crescente, e ampla participação do Brasil em inversões nos países da América do Sul, com destaque para os investimentos na Argentina, em setores diversos como petróleo, energia, alimentos, cosméticos, máquinas, equipamentos e siderurgia entre outros.

De forma resumida, o novo ambiente das relações econômicas surgidas a partir da abertura comercial e financeira dos anos noventa, fez aumentar a concorrência no mercado interno brasileiro, fato que influenciou e impeliu às grandes corporações a considerarem o mercado externo como estratégico para o seu crescimento. Proporcionalmente, alguns países da Ásia, que se inseriram no comércio internacional de modo diferenciado da América Latina, lideram e servem de exemplo de como países em desenvolvimento podem obter maiores resultados por meio de políticas públicas mais eficientes para externalizar suas empresas. Conseqüentemente, a proposta deste estudo está fundamentalmente centrada na análise das principais tendências da internacionalização das empresas brasileiras através do investimento direto, em termos de perfil, determinantes e principais direcionamentos estratégicos.

Assim, nosso foco está em desenvolver o estudo sobre algumas dimensões da internacionalização produtiva brasileira, particularmente do IDBE, vislumbrando oportunidades e desafios que possam servir como ponto de partida para uma agenda de ações públicas estratégicas voltadas para a eliminação de gargalos, criação de oportunidades, ampliação e fortalecimento da presença das empresas brasileiras no mercado externo.

Logo, apresentaremos o presente trabalho a partir desta introdução, na forma de três capítulos e uma conclusão. O primeiro descreve os aspectos teóricos dos investimentos estrangeiros com base na literatura econômica sobre o tema. A análise partirá do estudo histórico-econômico do processo de internacionalização da produção a partir do Sistema de Bretton Woods.

O capítulo posterior focará nas tendências globais do investimento direto externo e o papel desempenhado pelas multinacionais na condução desse processo. Enfatizaremos no mesmo capítulo a crescente presença da Ásia e, neste contexto, a assunção da China e o comportamento do investimento direto indiano, por se tratarem das maiores economias da região.

Por último, centraremos nosso estudo no caso brasileiro, identificando quais foram as políticas adotadas pelo Brasil para internacionalização de suas empresas em períodos recentes e o papel desempenhado pelas multinacionais brasileiras. Complementaremos este capítulo com a relação Brasil e América Latina em termos de ambiente favorável para a realização de investimento direto brasileiro.

A conclusão será apresentada com vistas a traçar um diagnóstico da situação brasileira em termos do papel desempenhado pelo estado nacional na formulação e implementação de políticas voltadas para internacionalização das

suas empresas. Este diagnóstico será fundamentado nos capítulos constantes no estudo, identificados nos aspectos teóricos relatados no capítulo I, na leitura das grandes tendências globais sobre o tema no capítulo II e a situação do Investimento Direto Brasileiro Externo e a relação com a América Latina, relatadas no capítulo III. Desta forma, estaremos embasados se estamos adotando uma posição pró-ativa no sentido da consecução de políticas favoráveis a nossa internacionalização, de forma que possamos prever uma inserção mais virtuosa das nossas empresas na arena global.

Capítulo I

Aspectos Relativos aos Determinantes do Investimento Estrangeiro

1 - Introdução

Os processos de investimentos internacionais de capitais têm ocupado amplo espaço dentro da literatura econômica contemporânea, que foca em analisar seus benefícios e custos para os países envolvidos e seus efeitos sobre o bem-estar da sociedade.

As relações econômicas internacionais construídas a partir do pós-guerra podem ser caracterizadas pela ampla assimetria de interesses e concentração do poder decisório em alguns países. O surgimento de instituições multilaterais estruturadas a partir de Bretton Woods estabeleceu um sistema monetário internacional com ampla hegemonia dos Estados Unidos, no campo financeiro, comercial e militar. Logo, o acordo que deu origem ao FMI objetivou criar um sistema monetário internacional que levasse ao pleno emprego e à estabilidade de preços, de modo que os países obtivessem o equilíbrio externo sem impor restrições ao comércio internacional. Deste modo, o sistema foi estruturado com a adoção de taxas de câmbio fixas em relação ao dólar norte-americano associado ao preço ouro-dólar invariável. Este novo cenário da economia mundial estabeleceu uma nova arquitetura financeira dentro de regras monetárias favoráveis aos Estados Unidos. Um dos fatos que contribuíram para implementação das políticas de reconstrução da economia mundial e o surgimento de uma nova ordem econômica internacional.

Em linhas gerais, a adoção do Regime de Bretton Woods determinou no plano monetário financeiro a criação de um ambiente favorável à construção de uma nova ordem econômica internacional que estimulou o fluxo de fatores entre os países. Apesar, de não ter determinado medidas para a livre movimentação de capitais, a exemplo da criação de mecanismos favoráveis, no âmbito do GATT (OMC), em favor da livre movimentação comercial.

Assim, o principal objetivo desse capítulo é descrevermos as características deste processo de internacionalização e apresentarmos as principais teorias sobre o IDE para que possamos analisar a situação do Brasil dentro deste cenário de modo que possamos indicar os caminhos a serem seguidos para uma internacionalização mais consistente da empresa brasileira.

2 - A Internacionalização da Produção a Partir do Sistema de Bretton Woods

A organização das finanças internacionais, depois da segunda grande guerra mundial, contribuiu para uma forte expansão da produção internacional a partir da segunda metade dos anos 50. Este processo foi implementado pelas grandes corporações manufatureiras, principalmente de capital norte-americano e decorreram do surgimento de um ambiente favorável para a instalação de filiais principalmente em países da Europa e no Japão.

Neste contexto, a Europa e o Japão receberam um grande volume de investimentos das grandes empresas norte-americanas que lhes permitiu crescer em tamanho e poder competitivo, com base em suas moedas desvalorizadas, baixos custos de mão-de-obra, tecnologia atualizada diretamente pelos Estados Unidos e forte apoio do Estado. Deve-se ressaltar que essa elevação do investimento direto por parte das empresas americanas foi resultado tanto da nova estrutura a multidivisional das corporações americanas que lhes permitiram montar uma estratégia global de acesso a mercados, quanto de mudanças institucionais importantes, no âmbito europeu, com o fim das restrições ao movimento de capitais e à conversibilidade das moedas. Esse quadro ensejou, por outro lado, repostas industriais altamente dinâmicas por parte das empresas nacionais européias, tanto privadas como estatais (Vernon, 1971:92; Miranda, 1992)¹.

¹ Citado em Da Silva (2004) Brasil, China e Índia: O Investimento Direto Externo nos Anos Noventa.

O mundo neste período começava a se orientar, do ponto de vista da economia, pela idéias keynesianas e do ponto de vista político, pela crescente polarização entre o comunismo soviético e o capitalismo nos moldes norte-americanos. Este ambiente favoreceu a difusão e generalização do padrão industrial de consumo de massa norte-americano para boa parte dos países do mundo que contaram com estratégias das grandes corporações dos Estados Unidos, que conseguiram imprimir no mundo capitalista um processo crescente de ampla concorrência e forte oligopolização dos mercados. Assim, o papel desempenhado pelo Estado tinha como foco principal o crescimento econômico capitaneadas pelas políticas fiscais, monetárias e creditícias que visam impedir as flutuações bruscas do nível de atividade. Segundo Belluzzo (1997), a combinação entre gastos públicos, oferta de crédito barato, investimento privado e estabilidade financeira foram as marcas registradas da economia internacional do pós-guerra.

Para uma maior compreensão deste quadro favorável a maior internacionalização da produção, em um ambiente de crescente confiança institucional, é necessário o entendimento sobre os objetivos perseguidos pelos países no âmbito do sistema de Bretton Woods.

Os objetivos perseguidos pelas 44 nações que se reuniram em Bretton Woods, em 1944, eram no sentido de se institucionalizar um arranjo monetário que contribui-se para a retomada do equilíbrio interno e externo da maioria dos países. As políticas macroeconômicas antes da segunda guerra estavam amparadas sob o regime do padrão-ouro. Neste período, entre 1870 e o início

da primeira guerra, o principal objetivo dos bancos centrais era preservar a paridade oficial entre sua moeda e o ouro. Assim, o sistema operava no sentido de buscar um estoque suficiente de reservas em ouro de modo a equilibrar o balanço de pagamento. No ambiente interno, o maior objetivo do sistema era em favorecer um controle sobre o nível de preços, haja vista que o processo no limite determinaria a expansão de moeda doméstica conforme o fluxo de ouro resultado do superávit ou déficit no balanço de pagamento. De forma mais clara, quando o país entrasse em déficit o sistema operaria no sentido de exportar ouro, o que implicava na redução da quantidade da moeda na economia local, o que reduziria os preços e elevaria a taxa de juro doméstica.

Com o advento da guerra, os países abandonaram o padrão-ouro e financiaram seus gastos com a emissão de moeda. A partir daí o mundo não encontra um ambiente mais propício para a implementação de um sistema monetário internacional que congregue os interesses da maioria das nações. A Inglaterra volta ao padrão-ouro somente em 1925. Centro financeiro do mundo, este país passa a década de vinte do século passado em um processo de estagnação econômica o que contribui para o enfraquecimento do novo padrão-ouro planejado através da conferência de Gênova, em 1922. Segundo Krugman (1998), a maioria dos países tinha voltado para o padrão-ouro no final da década de vinte com a economia mundial convergindo para um processo de depressão econômica, onde o próprio sistema contribuiu para o aprofundamento da crise internacional. Assim, há forte evidência do impacto do padrão-ouro sobre a contração do produto da economia mundial, quando o mesmo autor chama atenção para os países que abandonaram o modelo e

puderam adotar políticas monetárias expansionistas, que teve como resultado, uma menor contração dos seus produtos. Mesmo assim, a retração do comércio mundial, fruto das incertezas do cenário econômico, aprofundou a crise no mundo capitalista e desmantelou o processo de cooperação entre os países dentro de um arranjo monetário internacional.

O advento de Bretton Woods marca o interesse da maioria dos países em implementarem um sistema financeiro internacional que contribuísse para a retomada do equilíbrio interno, ou seja preços estáveis e baixo nível de desemprego; e a busca do equilíbrio externo – que se resume no equilíbrio no balanço de pagamento. Para a consecução do projeto foram discutidos e aprovados os artigos do acordo do Fundo Monetário Internacional, que representou o interesse de dotar a economia internacional de mecanismos que favorecessem o florescimento o comércio mundial e as relações financeiras entre os países. Entre os acordos dois merecem destaques: paridade de moedas ajustáveis e o acesso de crédito junto ao FMI. A adoção de um modelo baseado em uma taxa de câmbio fixo, não implicaria que os valores relativos das moedas não pudessem ser alteradas por meio de uma desvalorização ou uma valorização. Logo, as regras básicas para a política cambial do período de Bretton Woods estavam apoiadas em critérios correlacionados à atuação do FMI. Neste contexto, o FMI começou operar por meio de emprestar moedas estrangeiras aos países membros com problemas de déficits em conta-corrente.

Como instituição criada para busca da estabilidade financeira mundial, o FMI começou a condicionar estes empréstimos a adoção de políticas macroeconômicas favoráveis a estabilidade interna e externa do país. Assim, o conjunto de formalizações criadas para a correta conduta dos países membros foi sendo estabelecida de modo que a economia internacional obtivesse uma crescente estabilidade cambial com adequada provisão de liquidez.

A criação do padrão-ouro tinha como um dos principais objetivos, deter a inflação limitando o preço do ouro em dólar. Como o sistema Bretton Woods estava baseado no sistema de taxa fixa de câmbio entre as moedas, poderíamos ter dois problemas para a manutenção do sistema. Primeiro, caberia aos Estados Unidos a responsabilidade principal de manter o preço do ouro em dólar a U\$\$ 35 a onça. Segundo, os outros países teriam que adotar políticas monetárias para manutenção das suas taxas de câmbio conforme o fluxo de capitais, principalmente diante de movimentos especulativos.

A partir de 1958 os déficits do balanço de pagamentos norte-americanos passaram a aumentar em grandes proporções, aproximadamente U\$\$ 3 bilhões ao ano, resultado dos investimentos diretos feitos na Europa, e a partir de meados dos anos 60 – pelos gastos de guerra financiados por emissões de dólares. Neste contexto, o déficit do balanço comercial possibilitou o aumento substancial nas reservas disponíveis nos bancos centrais dos demais países. Logo, este aumento de reserva contribuiu para estimular o processo inflacionário via aumento da oferta monetária e indiretamente, por meio do impacto sobre a demanda por bens primários (Gonçalves, 1988).

Na década de 60, devido a persistência dos déficits do balanço de pagamento dos Estados Unidos, havia a possibilidade do mundo incorrer no problema de liquidez internacional – questão levantada a partir do trabalho de Triffin (1960). Esta situação indicava, segundo o Dilema de Triffin, que poderia haver uma crescente erosão na confiança em relação dólar. Este cenário implicaria na necessidade de reformar o sistema de modo a racionalizar a liquidez internacional. A solução para o diagnóstico acima apresentado sobre o crescente problema de liquidez internacional, passava pela adoção de uma das três políticas propostas pelo autor: tornar as taxas de câmbio flexíveis, elevar o preço do ouro ou criar um banco central universal e uma moeda única.

A dificuldade de se chegar a um consenso sobre as reformas que deveriam ser feitas visando a ampliação e administração da liquidez internacional, contribuíram para a criação do Direito Especial de Saque (DES). Por conseguinte, o DES teve ser valor definido em ouro, US\$ 35, funcionando como moeda de curso internacional, cumprindo as funções de meio de pagamento e reserva de valor. No entanto, o cenário de crescente deterioração macroeconômica se ampliou a partir de 1967, ano de criação do DES. A taxa de crescimento dos gastos norte-americanos cresceu influenciada pelo crescimento da oferta monetária o que ampliou a taxa de inflação. No mesmo contexto, os Estados Unidos ampliaram seu déficit comercial, tornando-se negativo depois de 1970. Para um sistema amparado na relação dólar-ouro, o fato da Inglaterra ter fechado o mercado de venda de ouro no início de 1968, influenciou para que os bancos centrais logo em seguida dividissem o mercado de ouro em privado e oficial. Como conseqüência, o rompimento da relação

entre a oferta de dólar e um preço de mercado fixo de ouro, levou os bancos centrais a abandonarem o sistema que os protegiam da inflação (Krugman, 1998).

Esses fatos já sinalizam para o fim do sistema de Bretton Woods. Em 1971, o presidente norte-americano Nixon suspendeu a conversibilidade dos dólares em ouro ou em outro ativo. No mesmo ano, ocorreram negociações, no âmbito do Instituto *Smithsonian*, entre aos dez países mais industrializados do mundo com o objetivo de promover ajustes nas taxas de câmbio multilateralmente. O acordo resultante do encontro permitiria algumas mudanças: eliminação das sobretaxas de importação cobradas pelos Estados Unidos em troca de uma redefinição das paridades das nove moedas em relação ao dólar; permissão para flutuação cambial em uma faixa estabelecida; elevação do preço do dólar de US\$ 35 para US\$ 38 por onça. Apesar das mudanças, a Inglaterra abandona em 1972 a paridade fixa, adotando o câmbio flexível determinado pelo mercado. A principal motivação para a mudança por parte do país europeu, foi o crescente desequilíbrio externo expressivo no balanço de pagamento que o país estava incorrendo.

Não havia mais consenso entre os países sobre as propostas que deveriam ser implementadas para a formação de um novo sistema monetário internacional. A decisão inglesa influenciou diversos países a determinarem a flutuação das suas respectivas moedas conforme determinação do mercado. Assim, a sucessão dos fatos influenciou as decisões dos principais países de economias industrializadas em concordarem em modificar os artigos

constitutivos do FMI para comportar a existência do regime de taxas de câmbio flutuantes (Gonçalves, 1988). Os próximos passos que decretaram o fim do sistema de Bretton Woods foram: a legitimação das práticas de taxas flutuantes de câmbio, abolição do preço oficial do ouro e a adoção pelos bancos centrais dos Direitos Especiais de Saque (DAS), como reservas internacionais.

Neste contexto, na década de 1980, há um crescente processo de internacionalização dos mercados financeiros influenciadas pela remoção dos controles de capitais e inovações nos mercados financeiros privados.

A partir do início dos anos 90 este processo começou a incorporar os mercados dos países em desenvolvimento, onde é observado o aumento dos fluxos de investimento internacional associadas à ampliação da liberalização da conta de capital, taxas de juros flutuantes e taxas de câmbio flexíveis. No caso do Brasil, o início dessa década marcaria o início do processo de privatizações, abertura do mercado interno e de desindexação da economia. A orientação para a implementação das mudanças estavam pautadas no Consenso de Washington – reformas estruturais de cunho liberal que listou uma série de reformas que os países em desenvolvimento deveriam adotar na área econômica para que entrassem em uma trajetória de crescimento auto-sustentado. Sumariamente, as propostas do economista John Williamson visavam assegurar a disciplina fiscal e promover ampla liberalização comercial e financeira, além de forte redução do papel do Estado na economia (Castro, 2005). Neste contexto, no Brasil observa-se o esgotamento do processo de substituição de importações como modelo adotado pelo Estado nacional brasileiro como promotor do desenvolvimento econômico nacional.

Este cenário em que o Brasil está inserido marca o ponto de inflexão em relação à velocidade da mobilidade dos fluxos de capital no mundo, em relação às décadas anteriores a 1990. Assim, esses fluxos cresceram significativamente nos anos 90, contabilizando entre 1990 – 1998 cerca de US\$ 30 trilhões, o dobro do valor verificado no início da década. Este quadro está associado às transformações sobre a gestão dos controles dos movimentos de capitais internacionais que potencializou o crescimento desses fluxos em todo mundo, com implicações importantes para o sistema bancário internacional. Ou seja, a crescente desregulamentação, associada ao desenvolvimento do mercado de títulos, proporcionaram amplos desastres financeiros, associados aos movimentos dos capitais de riscos. É neste contexto que vemos a importância que assumem os fluxos de investimentos diretos e de portfólio dentro de uma nova arquitetura financeira global.

3 - Teorias do Comércio Internacional e a Localização do IDE

O desenvolvimento teórico que busca explicar a localização do IDE e seus determinantes, têm como base as teorias consideradas tradicionais do comércio internacional. A contribuição da teoria das vantagens comparativas de David Ricardo marca o apogeu do pensamento clássico e mostrou que os ganhos de comércio são resultados da especialização de cada país na exportação do produto que tem vantagem comparativa.

A posteriori o modelo neoclássico de Heckscher – Ohlin – Samuelson, vem dar uma contribuição para o debate sobre os princípios do comércio exterior. O modelo se concentra nas diferenças das dotações domésticas dos fatores de produção e na diferença na intensidade do uso dos fatores na produção de diferentes produtos em países distintos. É uma elegante discussão sobre os fundamentos do conceito das vantagens comparativas e os ganhos do comércio exterior.

No entanto, estes modelos apresentam restrições na medida que consideram uma perfeita imobilidade internacional dos fatores produtivos, porque não podem dar uma resposta aos fluxos diretos de capital em forma de IDE².

Logo, devido as limitações dos modelos do comércio internacional em explicarem os deslocamentos do IDE outros autores apresentam algumas teorias sobre as estratégias de localização industrial no âmbito internacional.

² Assunção (2005)

Segundo Assunção (2005, p. 27), as contribuições iniciais dos autores alemães Laydhart (1885) e Von Thünen (1826) não apresentam nenhuma contribuição substancial sobre o que foi apontado por estas teorias do comércio internacional. Outros autores propuseram novos enfoques, como Weber (1920) e Marshall (1920). O primeiro propõe as economias de aglomeração e desaglomeração como fatores relevantes para a localização e Marshall identifica três causas diferentes que contribuem para a concentração da atividade produtiva: a disponibilidade de mão de obra qualificada, a disponibilidade de fatores e serviços específicos da indústria além de “fluxos de conhecimento” entre empresas de uma mesma localização.

Outros trabalhos dão conta de outras variáveis como determinantes para a localização da firma em outros mercados. Conforme citado por Assunção (2005, p. 28), em que o tamanho do mercado é um fator relevante para diversos trabalhos empíricos (Papanastassiou e Pearce, 1990), as dotações em tecnologia (Cantwell, 1988, Brooke e Buckley, 1988), a existência de recursos naturais (Owen, 1982), como também a infraestrutura em sua vertente quantitativa como qualitativa.

3.1 – As Contribuições de Porter e Ozawa

A internacionalização produtiva é abordada nos trabalhos de Porter (1990) e Ozawa (1992) procurando identificar aspectos distintos deste processo. No caso de Porter o foco é a análise e a explicação dos fatores que provocam a liderança de alguns países em certas atividades produtivas. O trabalho do economista tem como referência as vantagens do país investidor como fatores determinantes para a realização do comércio internacional e a realização do IDE. Assim, essas vantagens seriam possíveis devido a existência de mão de obra qualificada, as condições de demanda interna, aspectos organizacionais, acesso a tecnologia entre outros. O presente trabalho tem falhado em considerar os aspectos internos dos países receptores do IDE como variáveis importantes para a obtenção de vantagens do país líder.

Críticas a este respeito têm sido formatadas por outros pesquisadores, conforme citado em Assunção (2005, p. 39), onde Rungman e Werman (1991) chamam atenção para que estes aspectos internos do país receptor devam ser considerados na tomada de decisão das multinacionais no momento de realizarem algum investimento direto externo.

Quanto aos aspectos teóricos da análise de Ozawa (1992), o IDE exerceria uma papel fundamental para o processo de desenvolvimento econômico. O fluxo do IDE iria ser alocado para economias com características favoráveis como: oferta de recursos minerais em abundância, baixos salários, grande mercado consumidor, entre outros fatores.

Neste contexto, "a entrada de IDE em uma localização poderia contribuir para um processo de troca estrutural incrementando a renda e transformando a composição da demanda nacional".

No entanto, o argumento gerou críticas que estão relacionadas como determinadas fases do processo de investimento é preferível uma localização frente à outra.

3.2 – Outras Contribuições: Vernon e Krugman

Dentro da literatura duas grandes teorias se propuseram a explicar o comportamento do IDE a partir das operações das corporações multinacionais: a “teoria do ciclo do produto” de Raymond Vernon (1966) e a “teoria da organização industrial da integração vertical” (Krugman, 1981). Segundo Silva (2004), a teoria do ciclo do produto foi muito utilizada para explicar o investimento direto no setor manufatureiro realizado pelas multinacionais norte-americanas no início de seu processo de expansão, cujos investimentos obedeciam a uma lógica de “integração horizontal”. O IDE dessas corporações se fazia através do estabelecimento de plantas para fabricar mercadorias ou similares em qualquer lugar.

Quanto a teoria de Krugman focou explicar os movimentos recentes do IDE – *The New Multinationalism* – que envolve cada vez mais, segundo Silva (2005, p. 16), estratégias de integração vertical.

Segundo Gilpin (1997) apud Silva (2004, p. 17) a teoria do ciclo do produto incorporou alguns dos mais importantes elementos explicativos da economia mundial contemporânea: o significado da corporação multinacional e da competição oligopolística; o papel do desenvolvimento e da difusão da tecnologia industrial como os principais determinantes do comércio e da localização global das atividades econômicas e a importância do comércio e da produção no exterior dentro da estratégia corporativa. Esses desdobramentos

estimularam tanto os países de origens quanto dos destinos dos investimentos a fazerem uso da política industrial e de outras políticas para extrair contribuições dessas “poderosas instituições” para aquilo que cada país considera como sendo de interesse nacional.

3.3 - A Abordagem Eclética de Dunning

O trabalho de Dunning (1994) procurou apresentar alguns condicionantes que contribuiriam para a localização das corporações. A análise está fundamentada em três aspectos: vantagens específicas da propriedade da empresa (*Ownership specific advantages*), da localização dos países destinos do IDE (*Location specific endowments*) e da internalização do processo produtivo (*internalization advantages*).

Neste contexto, para se internacionalizarem, as empresas devem possuir certos tipos de vantagens sobre os seus competidores, que justifiquem o investimento direto no exterior. As chamadas “vantagens de propriedade” incluem aquelas relacionadas aos ativos tangíveis e intangíveis – como: marcas, capacitação tecnológica, qualificação da mão-de-obra –, que permitem que as firmas possam aproveitar as vantagens de localização oferecidas pelos países – como recursos naturais, mão-de-obra, infraestrutura e tamanho do mercado. O que diferencia as empresas multinacionais de países desenvolvidos daquelas de países em desenvolvimento é justamente a composição das vantagens de propriedade, que envolvem, em grande medida, diferentes tipos de recursos naturais e qualificação de mão-de-obra, diferentes níveis de capacitação tecnológica e políticas dos governos.

Assim, Dunning apud Alem e Cavalcanti (2005) classifica a motivação das empresas em direção a internacionalização como a busca de: i) recursos naturais; ii) comercialização; iii) acesso aos novos mercados; e iv) ganhos de eficiência. Em relação a internacionalização que visa ao acesso a

recursos, destacou-se na experiência internacional a busca por matérias-primas e mão-de-obra mais baratos do que no país de origem, o que viabilizava a produção destinada aos outros mercados aos custos mais competitivos em nível internacional. No que diz respeito à comercialização, a instalação de escritórios de representações têm por fim garantir a disponibilidade do produto no mercado-alvo pelo controle dos canais de distribuição locais (Alem e Cavalcanti, 2005).

A definição da motivação pela busca de mercados, em linhas gerais, para os mesmos autores, parece redundante, tendo em vista que o acirramento da competição no mundo capitalista historicamente tem se refletido na disputa pelo aumento da participação das empresas nos mercados internacionais.

Assim, analisaremos no próximo capítulo quais as tendências gerais sobre o investimento direto externo em períodos recentes abordando o perfil desses fluxos e o comportamento dos países em desenvolvimento.

Enfim, podemos resumir o presente posicionamento teórico no seguinte quadro abaixo:

Tabela 1 - Classificação dos Investimentos Diretos das Multinacionais

Tipos de Investimento	Vantagens de propriedade (o por quê da atividade Multinacional)	Vantagens de localização (onde será feita a atividade multinacional)	Vantagens de internalização (como será feita a atividade)	Tipo de produto/setor
Resource Based	Capital, tecnologia, acesso a mercados	Possessão de recursos naturais, infraestrutura adequada; mão de obra não qualificada e abundante	Estabilidade de oferta a preços certos; controle dos mercados; domínio da tecnologia	Petróleo, cobre bauxita, bananas, cacau, hotéis, produção para exportação de bens intensivos em mão de obra não-qualificada
Market Based	Capital, tecnologia, informação, habilidades organizacionais e administrativas, excesso em P&D, economia de escala, trade marks e goodwill	Custos de materiais e trabalhistas; características do mercado; políticas governamentais; custos de transportes	Reduzir custos de transação e informação e incertezas do comprador; proteger direitos de propriedade e de qualidade	Informática, produtos farmacêuticos, veículos automotores, cigarros, seguros e publicidade
Rationalized Specialization (Efficiency) produtos processos	As mesmas que no caso anterior, mais acesso a mercados; economia de escopo e diversificação geográfica	Economias de especialização do produto e concentração; Baixos custos trabalhistas e incentivos para a produção local	As mesmas que do tipo anterior, mais ganhos de economias de common governance; economias de integração vertical	Veículos automotores, aparelhos Elétricos, serviços de negócios e P&D;. Eletrônica de consumo, têxteis e vestuário, indústria fotográfica e farmacêutica
Trade and Distribution (Import and Export Merchanting)	Acesso a mercados; produtos para distribuir	Fonte de insumos e mercado local; necessidade de estar perto do consumidor; serviços pós-venda	Necessidade de proteger a qualidade dos insumos; necessidade de garantir as vendas e necessidade de evitar misrepresentation do agente	Uma grande variedade de produtos, particularmente os que requerem contato com subcontratistas ou consumidores finais

Fonte: Dunning (1998).

4 - Os Modelos Comportamentalistas

Os modelos comportamentais é um conjunto de explicações teóricas que procuram apresentar a internacionalização como uma etapa importante para o crescimento das corporações. Assim, uma nova cultura (mindset) – orientada para uma atuação em nível global, baseada no entendimento de um grande número de estratégias genéricas – uma avaliação das lógicas globais relevantes e uma abordagem das oportunidades futuras nos mercados internacionais passam a ser importantes fatores na internacionalização das empresas (Alem e Cavalcanti, 2005).

Neste contexto, de acordo com Andersen (1993) apud Alem e Cavalcanti (2005), “há dois modelos principais na literatura de marketing identificando o processo de internacionalização, os quais resultam de pesquisas realizadas a partir da década de 1970. O primeiro modelo, mencionado na literatura como U-model (Uppsala model) foi desenvolvido pelos professores da Universidade de Uppsala, Johanson e Wiedersheim-Paul (1975) e Johanson e Vahlne (1977, 1990). O outro modelo chamado de I-model (Innovation-related internationalization model) foi conceituado principalmente por Bilkey e Tesar (1977, p. 93), Czinkota [(1982) apud Andersen (1993, p. 213)], Cavusgil [(1980) apud Andersen (1993, p. 213)] e Reid (1981, p. 103).”

Assim, para os mesmos autores o modelo de Uppsala ou modelo dinâmico de aprendizagem, considera o processo gradual, com um crescente

comprometimento da empresa com o mercado externo com base no aprendizado obtido por meio da experiência e do conhecimento. A empresa passa da exploração de mercados fisicamente próximos e aumenta seu comprometimento com outros mercados internacionais de forma gradual, por etapas ou estágios, por meio de uma série de estágios evolutivos, formando relacionamentos cujo retorno se dará na forma de conhecimento do mercado e implicará um empenho maior de recursos a cada etapa vencida. O ponto focal do modelo de Uppsala é a distância física definida por Johanson e Vahlne (1977, p. 24) como a soma de fatores que interferem no fluxo de informações entre mercados, como a diferença entre línguas, educação, práticas de negócios, cultura, desenvolvimento industrial entre outros.

Com o objetivo de aperfeiçoar o modelo os pesquisadores Johanson e Vahlne (1977, 1990) apresentaram uma contribuição adicional que considerou o conhecimento do mercado como estratégico para que a empresa pudesse dar início ao seu processo de internacionalização.

O segundo modelo, denominado I-model, ou modelo de estágios, considera cada estágio uma inovação da firma (Andersen, 1993). A inovação é definida incluindo tanto melhorias na tecnologia como melhores métodos ou processos. Nos mercados internacionais, as inovações que proporcionam vantagens competitivas antecipam as necessidades tanto no mercado interno como no mercado externo.

Em resumo, estes modelos indicam que o processo de internacionalização depende de um processo gradual de aprendizagem que associado a inovação poderá repercutir em uma inserção segura para a empresa que queira se internacionalizar. Outro ponto que deve ser considerado

é que eles enfocam basicamente a exportação na estratégia de internacionalização. Logo, algumas críticas podem ser feitas aos modelos. Primeiro não é necessário cumprir “estágios de aprendizagem” para se internacionalizar. As empresas podem produzir em novos mercados a partir de uma vantagem competitiva que pode ser, por exemplo, o domínio de uma patente. Quanto à questão da “distância física” de Uppsala, perde força quando observamos nos períodos atuais uma convergência do conhecimento através da tecnologia.

5 - As Multinacionais dos Países em Desenvolvimento

A internacionalização para as empresas dos países em desenvolvimento tem um caráter em geral distinto das multinacionais das economias desenvolvidas. Estas distinções são desde acessos tecnológicos, conhecimentos de processos gerenciais, de mercado ou de acesso às políticas públicas de apoio a internacionalização. Assim, as vantagens de propriedade das empresas, dos países em desenvolvimento carecem de explicações sobre suas vantagens para uma inserção internacional.

Procurando dar uma contribuição sobre a questão autores como Chudnovsky e Lopez (1999a) apud Iglesias e Veiga (2002) assinalam que existem dois tipos de explicações para a existência de firmas multinacionais dos países em desenvolvimento: por um lado, a explicação de tipo microeconômica, que enfatiza a aprendizagem tecnológica das firmas, processo que permitiria o desenvolvimento de algumas vantagens proprietárias específicas; e, por outro, a explicação macroeconômica que vincula as etapas de desenvolvimento econômico do país com a condição de receptor e emissor de investimento estrangeiro direto.

O desenvolvimento econômico de um país permitiria a expansão das vantagens proprietárias das firmas, mudando gradualmente tanto os setores dentro do país que emitiriam investimento quanto os países de destino desse

investimento (primeiro outros países em desenvolvimento e, posteriormente, países desenvolvidos).

Segundo Iglesias e Veiga (2002) estas explicações ajudam entender microeconomicamente o caso brasileiro. Estas seriam no sentido de poderem desenvolver certas habilidades ou ativos especiais, aprendendo e desenvolvendo a partir de tecnologias difundidas, assim como conhecimentos especiais de marketing ou habilidades gerenciais. Estas vantagens, mais a capacidade para adaptar produtos às condições dos países em desenvolvimento e para operar no ambiente desses países, permitiriam algumas firmas desses países internacionalizarem suas produções, principalmente em outros países do mesmo nível de desenvolvimento.

Com esse tipo de vantagens proprietárias, seria muito difícil operar nos países desenvolvidos, a não ser em *joint ventures* com firmas de maior capacidade tecnológica, de maneira a poder operar nas mesmas condições das firmas locais.

A explicação macroeconômica foi desenvolvida por Dunning (1988) e Dunning, Hoessel e Narula (1997). A relação entre investimento direto estrangeiro (IDE) emitido e recebido em um país em desenvolvimento passa por uma série de etapas à medida que a economia se desenvolve, em um “caminho de desenvolvimento dos investimentos” (CDI) que poderia ser caracterizado pela existência de cinco etapas.

A conclusão sobre as condições das multinacionais desses países mostra que a criação e o desenvolvimento de vantagens proprietárias específicas – necessárias para justificar o processo de investimento no exterior

– pode se revelar um processo gradual, que depende da própria história da firma. No entanto esta trajetória está muito influenciada pelas políticas domésticas, basicamente as políticas educacional e tecnológica, assim como as políticas comerciais e de concorrência. O investimento direto no país pode ajudar a internacionalização das firmas domésticas na medida em que contribua para o desenvolvimento de seus ativos proprietários específicos³.

Assim, analisaremos no próximo capítulo quais as tendências gerais sobre o investimento direto externo e o papel que cumprem as empresas multinacionais.

³ Tópico retirado do artigo: Promoção de Exportações via Internacionalização das Firms de Capital Brasileiro, Iglesias e Veiga (2002)

Capítulo II

Tendências Globais recentes do Investimento Direto Externo

1 - Quadro geral

O fluxo mundial de IDE tem crescido em todo mundo a partir da segunda metade da década de 80, até chegar a um pico de US\$ 1,400 bilhões, no ano de 2000. Este crescimento é visto no gráfico 1, onde observa-se uma evolução tanto para os países em desenvolvimento como para as nações desenvolvidas. Após uma inflexão no período até o ano de 2003, os fluxos de IDE cresceram fortemente até chegar ao montante de US\$ 1,833 bilhões em 2007.

No *World Investment Report 2008*, a UNCTAD considera três grupos de países: economias desenvolvidas, economias em desenvolvimento e economias em transição do sudoeste da Europa (*South-East Europe-SEE*) e países membros da *Commonwealth (Commonwealth of Independent States – CIS)*. Nos três grupos, houve aumento nos fluxos de IDE a partir de 2003, com a recepção de US\$ 1,248 bilhões de investimento direto externo em países desenvolvidos, com os EUA mantendo a principal posição como maior receptor de investimento direto, em seguida vem o Reino Unido, França, Canadá, e Holanda. A União Européia foi responsável, em 2007, por 2/3 do total do fluxo de IDE entre os países desenvolvidos.

Gráfico 1



Fonte: UNCTAD WIR 2008

Quanto aos países em desenvolvimento, o fluxo recebido de IDE em 2007, foi em torno de US\$ 500 bilhões - 21% acima de 2006. Os países de desenvolvimento recentes (*Least Developed Countries* - LDCs), atraíram US\$ 13 bilhões, o menor volume no total de IDE em 2007, no entanto, com elevado crescimento em relação aos anos anteriores. A previsão da UNCTAD é que os países em desenvolvimento continuaram a ganhar importância como fontes de IDE, com os investimentos externos por parte desses países chegando a um nível recorde de US\$ 253 bilhões, provavelmente como resultado dos investimentos externos das TNCs asiáticas. No mesmo contexto, os fluxos para os países do Sudoeste da Europa e dos CIS aumentaram em cerca de 50%, chegando a US\$ 86 bilhões em 2007. Estes dois grupos de países também aumentaram seus investimentos externos em 2007, com um montante de US\$ 51 bilhões, o dobro do valor registrado em

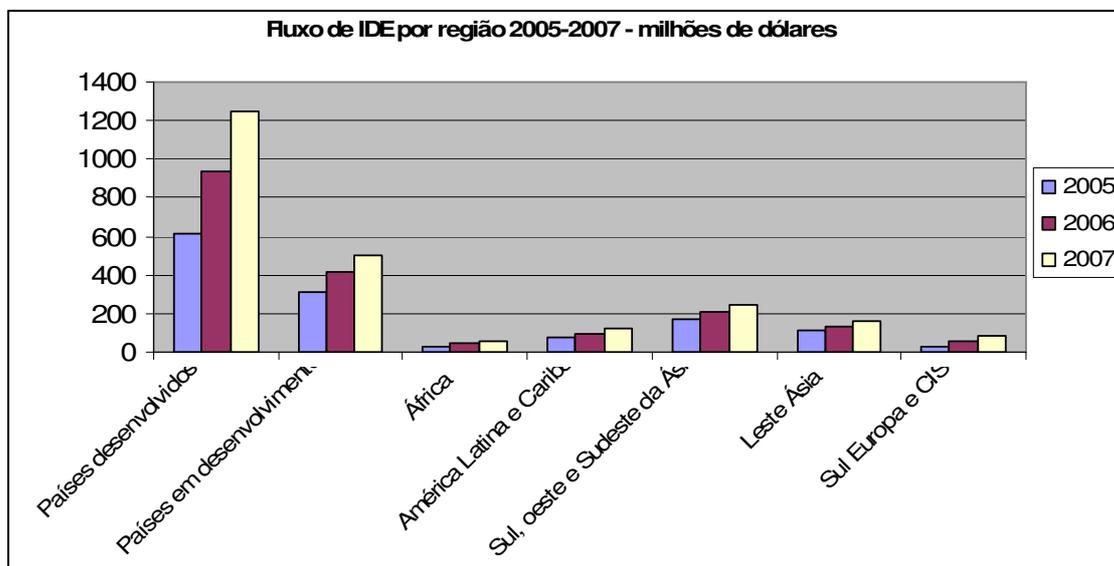
2006. No mais entre os países em desenvolvimento, os maiores recebedores de IDE é a China, Hong Kong (China) e a Federação Russa.

No caso da América Latina e Caribe, o WIR 2008 apresenta que, o fluxo de investimento direto externo chegou ao valor histórico de US\$ 126 bilhões, um aumento de 36% em relação ao ano anterior. O aumento foi maior na América do Sul, em 66%, onde mais da US\$ 72 bilhões do valor do fluxo foi direcionado para indústria extrativista e indústria manufatureira baseada em recursos naturais. No caso da América Central e Caribe (excluindo-se os centros financeiros *offshore*), o aumento foi de 30% para US\$ 34 bilhões. Os investimentos diretos externos com origem na região caíram em 17%, ou US\$ 52 bilhões, refletindo principalmente a redução da presença do Brasil na geração de fluxo externo de investimento da região. O Brasil e México são as duas maiores economias da região e suas TNCs continuam se internacionalizando, e competem pela liderança na indústria de óleo e gás, cimento, aço, mineração, alimentos e bebidas. Ademais, novas companhias latino-americanas estão iniciando suas presenças em setores tais como: software, biocombustíveis e petroquímica.

A indústria extrativista da região apresentou um quadro diferente entre a indústria de mineração e de petróleo. No caso da indústria de mineração, há uma maior oportunidade de investimento externo direto, haja vista que a presença do Estado no controle de empresas é menor que o caso da indústria de petróleo. O estudo aponta que investimento direto foi limitado ou proibido na

Venezuela, Bolívia e Equador, fato que contribuiu para a redução de oportunidades de investimento neste setor da economia sul-americana.

Gráfico 2



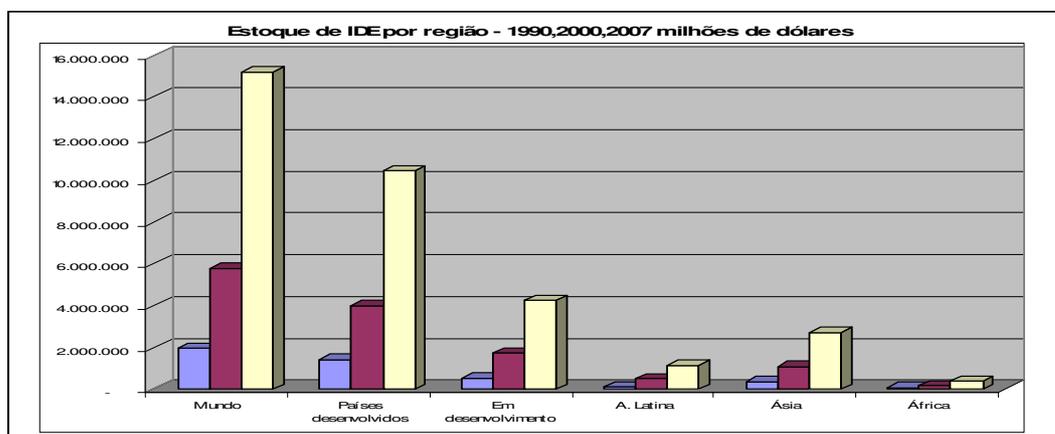
Fonte: UNCTAD 2008

Com base no gráfico 2, observamos os fluxos de IDE conforme divisão entre países em desenvolvimento, desenvolvidos, e em grupos regionalizados: África, América Latina e Caribe; Leste Asiático, Sul; Sudeste e oeste da Ásia e países do Sul da Europa com os CIS. Em 2007, o fluxo para o grupo dos países desenvolvidos chegou a US\$ 1,248 bilhões, resultado dos processos de fusões e aquisições e reinvestimentos dos lucros oriundos das altas lucratividades das filiais das TNCs européias. São considerados desenvolvidos pelo WIR 2008, 38 países, tão distintos como Bermudas e EUA. A liderança no recebimento de IDE no mundo, e entre os países desenvolvidos, é dos Estados Unidos, que em 2007 recebeu cerca de US\$ 233 bilhões – 68% do total de IDE que a América do Norte recebeu (US\$ 341 bilhões). As fusões e aquisições também foram uns dos motivadores para a geração de fluxo do IDE para os

Estados Unidos, com 19 em 2007, com valor acima de US\$ 5 bilhões. No mesmo conjunto, o Reino Unido, França, Canadá e Holanda receberam um fluxo acima de US\$ 99,4 bilhões cada, que com os Estados Unidos, representou 65,8% do total do fluxo de investimento direto para as nações desenvolvidas em 2007.

Podemos considerar relevante, o que já é uma marca do IDE, é seu forte desequilíbrio entre nações, grupos de países de graus de desenvolvimento próximos ou entre continentes. Assim, do total do montante de IDE em 2007, 68,1% foi para os países desenvolvidos, 27,3% para as nações em desenvolvimento. Neste ano, a África ficou só com 2,9%, América Latina e Caribe 6,9%, Ásia e Oceania 19% do total do IDE do citado ano.

Gráfico 3 – Estoque de IDE, por regiões



Fonte: UNCTAD 2008

No mesmo contexto de análise, do estoque do investimento direto externo em três períodos, conforme o gráfico acima, apresenta o tamanho das diferenças em termos dos estoques entre as regiões. Em 2007, 68% do total do

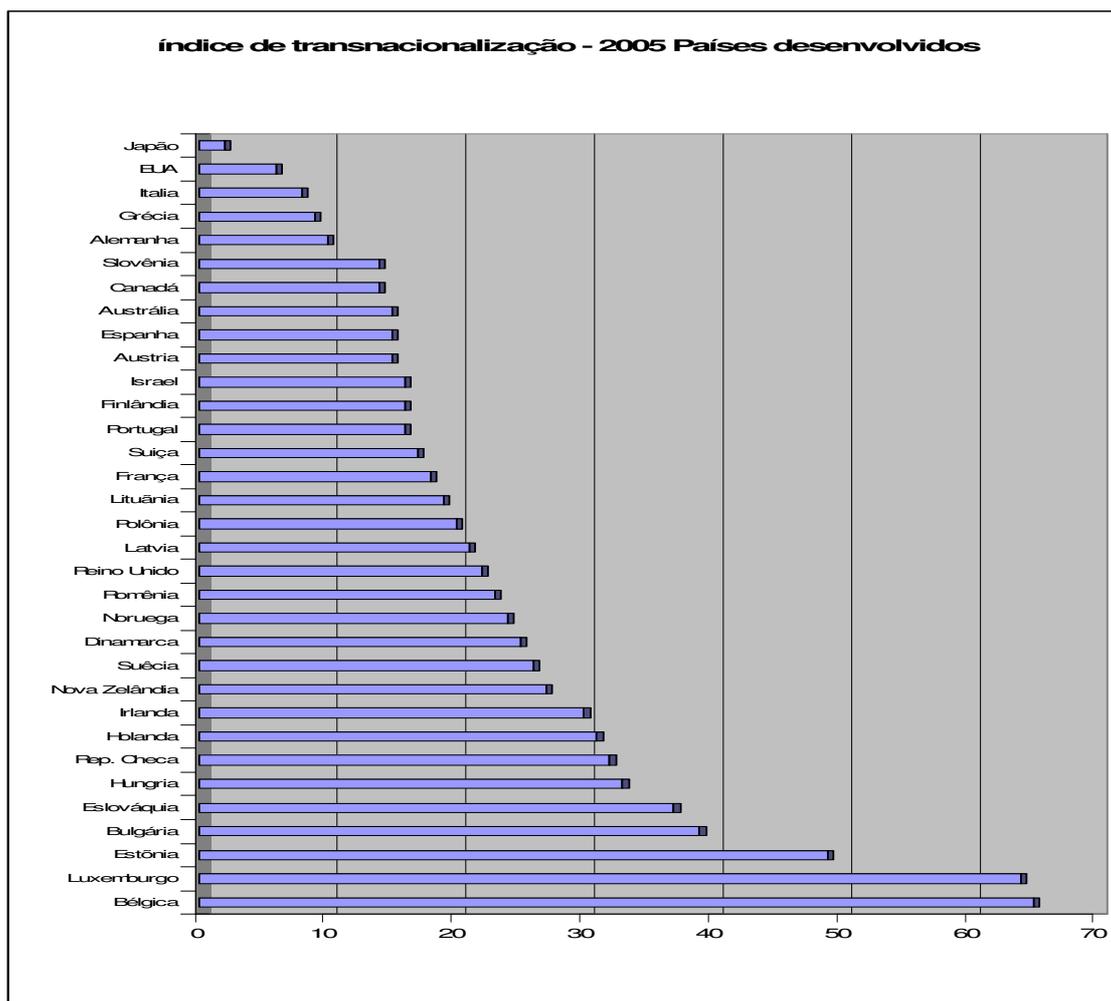
estoque estava concentrado nos países desenvolvidos. O indicador mostra uma pequena desconcentração em relação ao ano de 1990, onde 72% do *foreign investment direct* estava localizado nos países considerados desenvolvidos. A participação da Ásia e Oceania é de 17,8% do total em 2007; o que coloca a região como a segunda maior receptora do estoque, atrás apenas da União Européia (28 países da Europa exceto Gibraltar, Islândia, Noruega e Suíça) – com 45,2%.

Ressaltamos que individualmente, os Estados Unidos obteve para o mesmo ano, 13,6% do total de IDE, que junto com o Canadá (América do Norte com exceção do México), representaram cerca de 17,2% do estoque mundial do investimento direto externo. Por outro lado, com uma participação menor, a América Latina e Caribe (7,49%) e a África (2,58%) tem se beneficiado pelo fluxo de investimento direto externo devido, principalmente, ao aumento verificado em 2007 no preço das *commodities*, fato que tem contribuído para a formação de estoque nestas regiões.

A tendência à internacionalização da produção é um das características relevantes da atual economia mundial perseguida pelo desenvolvimento de políticas que visam contribuir para a formação de um ambiente favorável aos negócios. Assim, diversas iniciativas adotadas pelos mais diversos países, com vistas a tornar seus países mais atrativos para os investimentos, estão contribuindo para uma crescimento dos fluxos de IDE no mundo.

Através do *Trasnationality Index*, a UNCTAD estima como os países estão colocados em relação ao grau de internacionalização da suas economias através da contribuição do investimento direto externo. Logo, o *Trasnationality Index*, é composto pela média dos seguintes índices: percentual do fluxo de IDE na formação de capital nos três últimos anos; estoque de IDE como porcentagem do PIB em 2005; valor adicionado das filiais estrangeiras como porcentagem do PIB em 2005; empregos das filiais estrangeiras como porcentagem do total de empregos em 2005.

Gráfico 4 – Índice de transnacionalização, em 2005 – economias desenvolvidas.



Fonte: UNCTAD 2008

Com base no gráfico 4, observamos as 33 economias consideradas desenvolvidas, em que os indicadores sinalizam se o país é um ambiente favorável para o FDI (*Investment Direct Foreign*). No entanto, a influência do investimento direto externo no número de empregos, formação de capital fixo, no estoque de IDE com percentual do PIB além do valor adicionado ao produto pelas filiais estrangeiras sobre a economia dos países anfitriões, guardam forte correlação com o tamanho da economia e sua propensão ao recebimento do investimento direto.

Neste contexto, a Bélgica apresenta um maior índice de internacionalização que o Japão ou EUA, no entanto, a economia belga é bem menor que as duas grandes economias mundiais. Outro fator relevante é a presença de várias nações do leste europeu com um índice de internacionalização maiores que, por exemplo, algumas nações mais desenvolvidas da Europa, como Holanda, Reino Unido e Alemanha. Uma das explicações mais prováveis é que economias, por exemplo: Estônia, Bulgária, Hungria e Romênia possuem um produto pequeno em relação às economias líderes europeias.

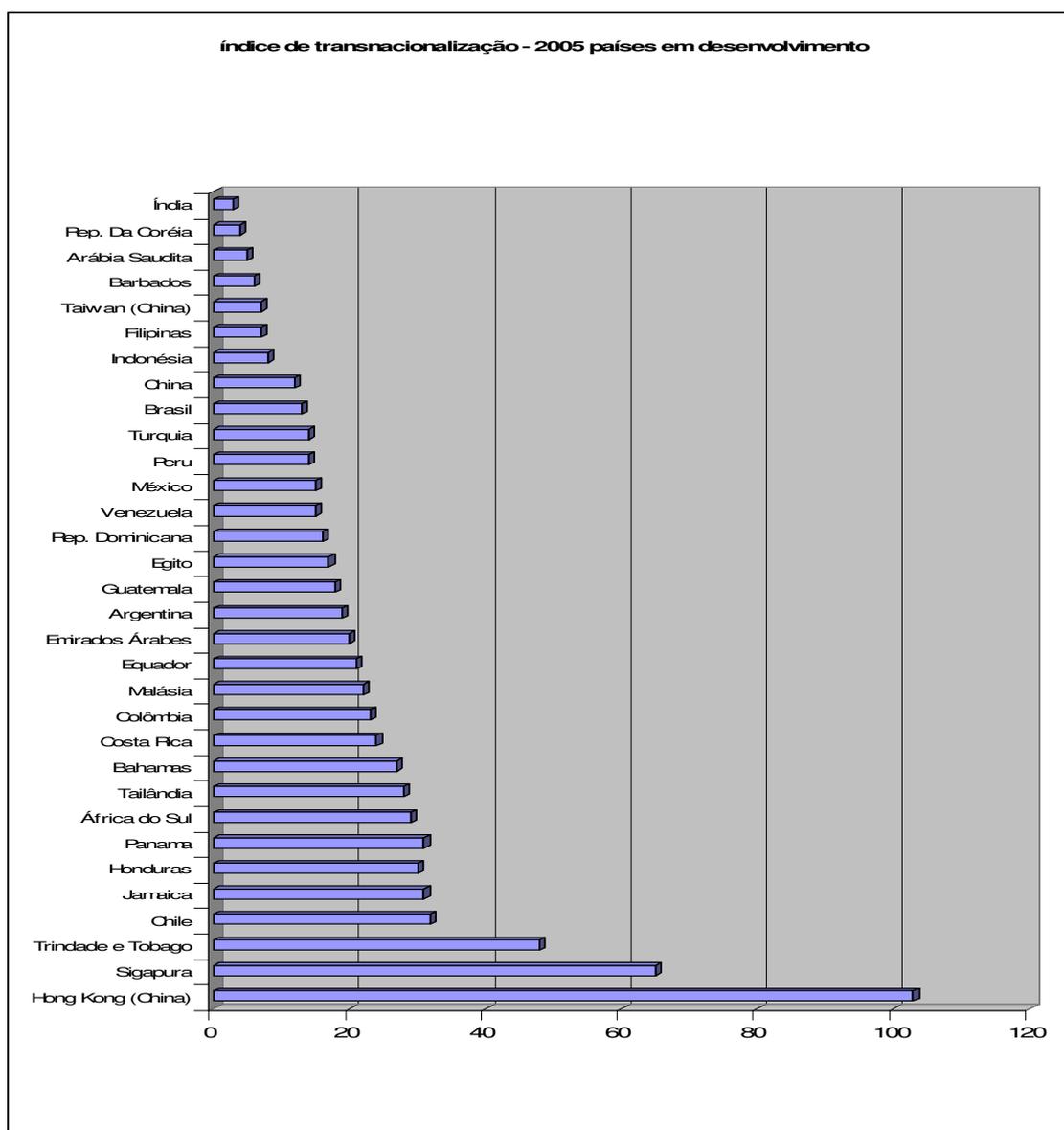
A opção destes países de fazer parte da Comunidade Européia colocou a necessidade de criação de um ambiente favorável para os negócios, que associadas às necessidades de investimento e geração de empregos, influenciou os formuladores das políticas públicas a melhorarem as condições para a entrada de investimento direto externo.

Assim, muitos países adotaram mecanismos para atrair o investimento direto externo, através da oferta de vários incentivos ou o estabelecimento de zonas econômicas especiais (SEZs). Logo, países como a Bulgária, República Iugoslava da Macedônia e Colômbia implementaram a redução de impostos sobre ganhos de capitais e dividendos como incentivo para a promoção de investimento direto do exterior.

O índice de transnacionalização considerando os países em desenvolvimento também apresenta uma composição distinta do produto

de economias como Brasil, Rússia, Índia e China (BRICs). O gráfico 5 mostra à Índia como uma nação de pouca abertura para o investimento direto externo, notadamente em relação ao tamanho de sua economia. O Brasil, entre 32 países economias selecionadas em desenvolvimento, está na 24 colocação – uma posição acima da China.

Gráfico 5 – índice de transnacionalização, em 2005, economias em desenvolvimento.



Fonte: UNCTAD 2008

Apesar da relevância econômica da quatro economias em desenvolvimento, por representarem cerca de 15% do PIB mundial, os

BRICs apresentam políticas diferenciadas que vão desde o modelo de atração até a proibição do investimento externo direto em seus países.

Economias menores, que apresentam pouco potencial de crescimento, aparecem no gráfico com índices maiores, que pode refletir o pequeno tamanho das duas economias e a dependência desses países dos recursos externos para crescerem.

Em 2006, a indústria extrativista representou a principal tendência de crescimento, devido ao aumento dos preços das *commodities*, como o petróleo. No entanto, países altamente dependentes desses recursos tenderam a limitar o investimento externo nestes setores. Isso é o caso da Bolívia, proprietária da YPFB, que reclamou junto ao Brasil, duas refinarias que exploravam em seu território. No mesmo ano, o governo do Cazaquistão, reviu os contratos referentes à exploração dos recursos naturais (gás e petróleo).

2 – Composição Setorial: a Consolidação do Setor de Serviços

Em termos mundiais, a composição setorial do IDE apresenta a consolidação do setor de serviços como principal foco dos fluxos a partir da década de 80. A crescente importância desse setor pode ser evidenciada quando se observa que na década de 50 o investimento direto esteve praticamente concentrado em produtos primários e na indústria manufatureira.

Na década de 1980 conheceram forte expansão os serviços relacionados às finanças, influenciados pela desregulamentação financeira. A internacionalização dos bancos, corretoras de títulos, bancos de investimentos e bancos de negócios marcaram a ocupação de espaços significativos abertos pela dinâmica das operações globalizadas, favorecidas pela generalização da telemática no setor (Silva, 2004).

Salienta-se que boa parte desses investimentos tinha como objetivo permitir que as empresas transnacionais operassem simultaneamente em vários mercados em esforços mais eficientes na arrecimação de recursos financeiros da reestruturação industrial em curso na década. Neste sentido, a disponibilidade de uma grande massa de fundos emprestáveis, propiciou um elevado nível de investimentos diretos nos anos 80, cujo alcance foi função da reestruturação patrimonial inerente as transformações industrial e tecnológica do período. Os investimentos nos chamados serviços financeiros, desse modo, consolidou o processo de interpenetração patrimonial, sendo elemento central no entendimento da dinâmica do IDE nos anos 1980 (Barros, 1993:55)⁴.

⁴ Citado em Tese de Doutorado: Brasil, China e Índia: o investimento direto externo nos anos noventa (Silva, 2004)

No mesmo contexto, a participação dos chamados “serviços industriais” também se ampliou consideravelmente como resultado dos espaços abertos pela ampliação de tecnologias de informação e de comunicação no dia a dia das empresas. Tratou-se de serviços relacionados aos controles e gerenciamentos de atividades produtivas ou de outros serviços, cuja característica mais marcante foi o barateamento dos custos de transação incorridos pelos grandes conglomerados empresariais. As aplicações de novas tecnologias de informação e comunicação favoreceram investimentos nacionais e internacionais de apoio à produção e distribuição de bens e outros serviços tradicionais em escala global. As grandes empresas passaram a subcontratar com mais frequência serviços antes prestados em estruturas empresariais departamentalizadas e hierarquizadas (Chesnais, 1995).

As negociações multilaterais levadas a cabo no âmbito do *General Agreement on Tariffs and Trade* (GATT), para criar uma estrutura legal e balizar as transações internacionais no setor de serviços influenciaram o volume e padrão do IDE, particularmente a partir de 1986. A implementação de medidas políticas para facilitarem os fluxos de serviços entre os países participantes do GATT significou um maior movimento internacional de empresas prestadoras de serviços como suporte a uma variada gama de atividades ligadas a produção e as finanças – serviços financeiros, *marketing* vendas e distribuição (Silva, 2004: 86).

Em recentes anos tem havido um significativo aumento no fluxo de IDE para o setor primário, principalmente na indústria extrativista, e o conseqüente

aumento na participação do setor no fluxo e estoque global de IDE. O setor primário voltou a ter participação comparável ao início da década de 1980. O setor de serviços continua a ser o maior percentual no fluxo e estoque global de IDE, e o setor manufatureiro mantém sua tendência de queda na participação global do IDE, tanto no fluxo como em estoque.

Em 2006, o setor primário o estoque estimado foi de 8% e o fluxo total de IDE de 13%. Os valores das fusões e aquisições transfronteiras (F&As) declinaram no setor de US\$ 156 bilhões de dólares em 2005 para US\$ 109 bilhões em 2006, recuperando-se parcialmente para US\$ 110 bilhões em 2007. O aumento do IDE, no setor primário foi maior em novos projetos. Assim, em 2005, foram 463 projetos, ampliando-se para 605, em 2007.

O setor manufatureiro apresentava uma participação de 34%, entre 1989-1991, com uma significativa redução no fluxo estimado de IDE, no período de 2004-2006 para 23%. A redução da participação do setor foi estimada tanto nos países desenvolvidos como em desenvolvimento

O setor de serviços, vis-à-vis o manufatureiro, contou com 62% no total de estoque estimado do IDE em 2006, acima dos 49% em 1990. Em geral, a maioria dos segmentos de serviços se beneficiou dos fluxos, como por exemplo, os serviços financeiros, que representa 34% do total do IDE do setor de serviços, entre 2004-2006, e 20% do montante total do fluxo global de investimento estimado no mesmo período. Ademais, o volume de investimento do setor financeiro é maior que o IDE para o setor primário, em mais de US\$ 60

bilhões de dólares, em 2004-2006. Outros serviços, incluindo infraestrutura, têm atraído um volume alto de recursos de investimento direto externo, desde 1990. Por exemplo, o valor de *cross-border* M&As nos segmentos de eletricidade, gás e água aumentou de US\$ 63 bilhões em 2006 para US\$ 130 bilhões em 2007 (aproximadamente 8% do total).

Tabela 2 - Fluxo de IDE global estimado por setor, 1989-1991 e 2004-2006, em percentual

Setor/indústria	Países desenvolvidos	Países em desenvolvimento	Mundo	Países desenvolvidos	Países em desenvolvimento	Mundo ⁵
Total	82%	18%	100%	68%	29%	93%
Primário	5,9%	11,2%	7%	14,5%	9,5%	13%
Manufatura	31,3%	46,5%	34%	18%	34%	23%
Manufatura – produtos químicos	6,7%	6%	6,5%	4,7%	1,5%	3,7%
Manufatura – máquinas e equipamentos	3,1%	8,5%	4,1%	1,8%	2,5%	2%
Serviços	55%	30,7%	50,4%	57,1%	53%	55,7%
Serviços – financeiros	19,9%	6,3%	17,4%	20%	18%	19,3%

Fonte: FMI 2007

Desta maneira, temos um quadro do fluxo e estoque do IDE, em períodos recentes, que mostra a tendência e consolidação do setor de serviços como maior destino de recursos do IDE no mundo. Conforme a síntese da tabela 2, a participação dos serviços foi ampliada tanto nas economias desenvolvidas (de 55% para 57,1%), assim como o fluxo como destino o setor de serviços nas economias dos países em desenvolvimento, com uma participação de 53%, no período de 2004-2006. No cômputo geral, a composição percentual entre os países em desenvolvimento mostra a redução da participação do fluxo tanto no setor primário como o manufatureiro e a

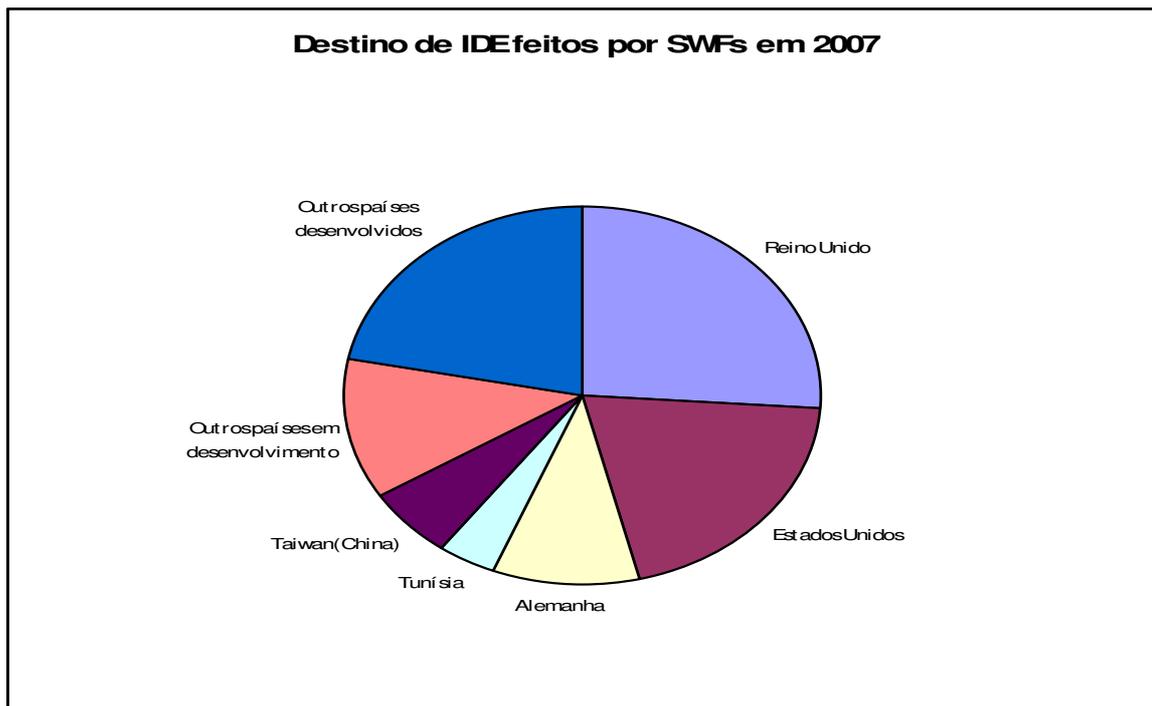
⁵ Exceto países do Sudeste europeu e CIS

consolidação dos serviços com percentual próximo aos dos países desenvolvidos.

3 – Tendências recentes: *Soveringn Wealth Funds*

No mesmo contexto, o estudo da UNCTAD relata a forte emergência dos *Soveringn Wealth Funds* (SWFs) como realizadores dos Investimentos Diretos Externos (IDE) em períodos recentes. Os SWFs são formas de investimentos governamentais fundados com a acumulação de reservas estrangeiras gerenciados separadamente da reservas oficiais das autoridades monetárias do países. As origens são principalmente em países ricos em recursos naturais (principalmente petróleo) e existem desde a década de 1950 do século passado. Neste contexto, as principais fontes são países como Emirados Árabes, Noruega, Arábia Saudita, Kuwait, Singapura, China, Hong Kong (China) e Federação Russa. Quanto ao destino, os principais mercados de atração, conforme o gráfico 6, são à Inglaterra, Estados Unidos e Alemanha, entre outros.

Gráfico 6



Fonte: UNCTAD 2008

Devido ao perfil de investidor global, com uma gestão focada na diversificação do risco, há uma tendência em comparar os SWFs com os *Private equity funds* (ver tabela 3). No entanto, existem diferenças importantes: i) diferentes dos *private equity funds* os *Soveringn Wealth Funds* são controlados diretamente pelo governo de seus países; ii) os SWFs podem ter uma participação maior em investimento que os *private equity funds*; iii) a razão não econômica algumas vezes influencia as decisões na hora investir, por parte dos SWFs.

Tabela 3 – comparação entre SWFs e *private equity funds*, 2007

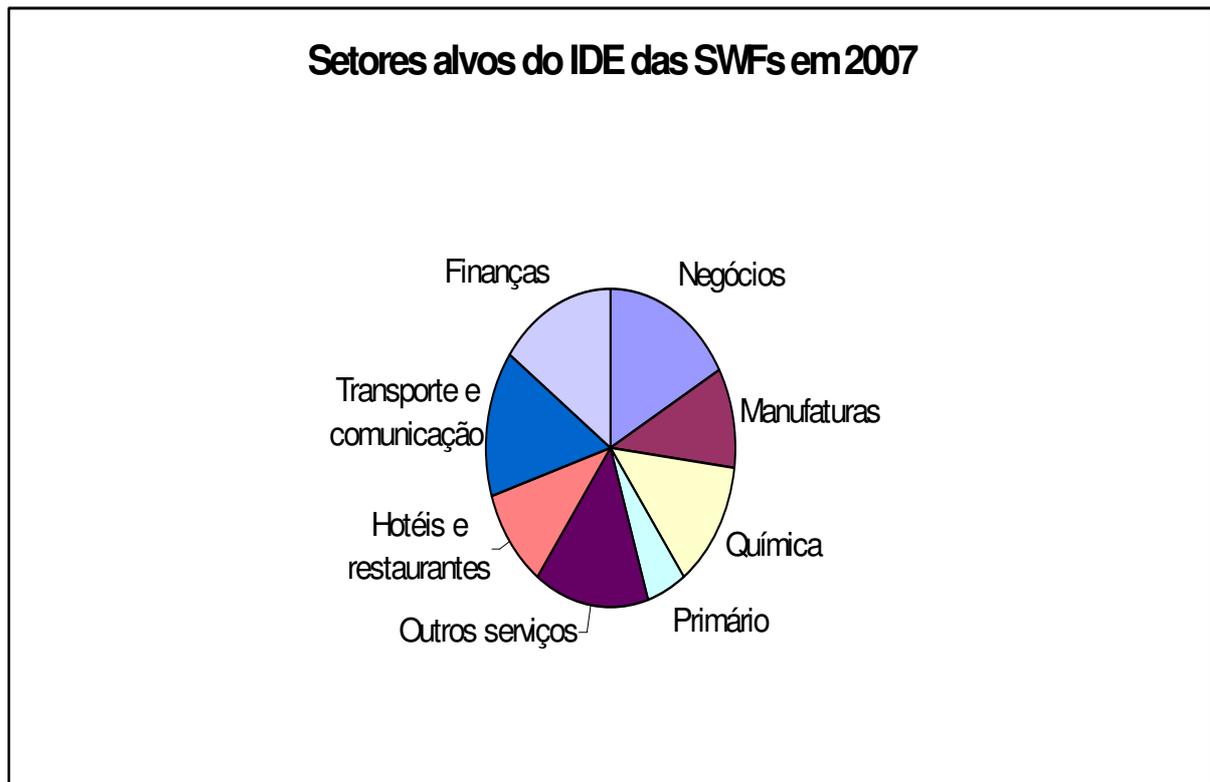
Item	SWFs	Private equity funds
Volume	US\$ 5,000 trilhões	US\$ 540 bilhões
FDI	US\$ 10 bilhões	US\$ 460 bilhões
Principais economias fonte de IDE	Emirados Árabes Unidos, Arábia Saudita, Kuwait, Singapura, China,	Reino Unido e Estados Unidos

Maiores fundos envolvidos em IDE	Hong Kong(China) e Federação Russa Istithmar PJSC(Emirados Árabes Unidos), Dubai investment Group, Temasek Holdings(pte) Ltd(Singapura), GIC(Singapura)	KKR, Blackstone, Permira, Fortress, Bain Capital, Carlyle(EUA).
Estratégia de investimento	Tem tendência em aplicar em ativos soberanos de países de moeda forte(títulos do tesouro dos EUA). Também investe em fundos de hedge, ações, fundos privados e commodities. Limita aplicar em IDE. Concentra seus investimentos em economias desenvolvidas.	Curto prazo em estrutura, gestão de companhias, também investe em <i>venture capital</i> . Tem expandido seu IDE para países em desenvolvimento.

Fonte: UNCTAD 2008

Em linhas gerais, os SWFs são mais ativos em aplicações em investimento de portfólio. A *China Investment Company* (CIC) investiu US\$ 5 bilhões de Dólares no banco Morgan Stanley; *Abu Dhabi Investment Authority* adquiriu US\$ 7 bilhões em participação no Citigroup. No que diz respeito ao investimento direto externo, os setores preferidos das SWFs, são: serviços, hotéis e restaurantes, produtos químicos, finanças entre outros, conforme o gráfico 7 apresenta.

Gráfico 7



Fonte: UNCTAD 2008

4 – As Transnacionais Corporations (TNCs) como Realizadoras Globais dos Investimentos Diretos Externos (IDEs)

A produção de bens e serviços realizadas por cerca de 79.000 TNCs e suas 790.000 filiais continuou se expandindo em 2007, assim como o estoque de IDE excedeu no mesmo ano, US\$ 15 trilhões de dólares. Ainda com base nos dados da UNCTAD, o total de vendas realizadas por essas corporações chegou a US\$ 31 trilhões – 21% acima do realizado em 2006. O valor adicionado da produção de suas filiais em todo mundo representou, naquele ano, 11% do PIB global, contribuindo com a geração de 82 milhões de empregos.

O universo das TNCs está em expansão. Desde manufaturas até companhias de petróleo, tais como, *General Eletric, British Petroleum, Shell, Toyota e Ford Motors*, configuram entre as maiores companhias não financeiras do “ranking” da UNCTAD. Entretanto, as TNCs de serviços, inclusas as de infraestrutura, tem aumentado sua importância durante a última década, 20 estão configuraram entre as 100 maiores em 2006.

Uma tendência geral nos recentes anos, é o grande aumento das atividades das 100 maiores *Transnational Corporations* em 2006, com vendas realizadas e empregos gerado em 9% e 7%, em relação a 2005, respectivamente. Este crescimento foi observado particularmente nos países em desenvolvimento. Em 2006, os ativos totais externos foram estimados em 21% acima do valor de 2005. Nos últimos 10 anos, companhias das regiões do Leste e Sudeste da Ásia tem começado a configuram entre as 25 maiores TNCs.

Para um entendimento completo sobre as TNCs usaremos a definição da UNCTAD que as definem como companhias que compreendem matrizes e suas filiais. As matrizes são empresas que controlam ativos de outras entidades em outros países, principalmente por possuírem certa quantidade de participação em ações. Estas participações em ações são de 10% ou mais das ações ordinárias ou com poder de voto para incorporação da empresa, é normalmente considerado o limite para controle da empresa. As filiais estrangeiras das TNCs são companhias que o investidor, que é um residente

em outro país, possui participação e permite uma maior controle sobre a companhia. No WIR, são definidas as composições das TNCs: empresas subsidiárias, empresas associadas ou escritórios – todas são referentes as filiais estrangeiras.

- Uma subsidiária – é uma empresa incorporada em outro país em que outra entidade diretamente possui mais da metade do poder de votos dos acionistas, e possui o direito de colocar ou remover a maioria dos membros da administração, diretores ou equipe de supervisão.
- Uma associação – é uma empresa incorporada em um país sede, em que um investidor possui menos de 10%, porém não mais que a metade, que os acionistas com poder de voto;
- Escritório – totalmente ou em conjunto uma empresa em outro país definida em uma das três formas subseqüentes: (i) estabelecimento permanente de um investidor estrangeiro, (ii) uma parceria ou *joint-venture* entre um investidor estrangeiro em um ou mais que 1/3; (iii) terra, estrutura (exceto por estrutura possuída pelo governo) ou investimento fixo e objetos diretamente possuído por um residente estrangeiro; (iv) equipamentos não-fixos operando com prazo limitado em um país, em outras formas em que o investidor estrangeiro, opera no mínimo por um ano.

A lógica de atuação das empresas multinacionais passaram por amplas mudanças entre o pós-guerra e o início dos anos 1980. As transformações financeiras ocorridas impactaram para que essas corporações mudassem suas

estratégias globais de investimento direto, fato que levou a diminuição do setor manufatureiro como alvo da presença de novos investimentos mundiais.

Assim, as características apresentadas pelos fluxos globais de IDE a partir de meados dos anos 80 tiveram suas origens nas mudanças profundas ocorridas nas condições internacionais nos últimos 25 anos, a saber: o processo de liberalização financeira e cambial; a mudança nos padrões de concorrência; a alteração das regras institucionais do comércio e do investimento (Belluzzo e Tavares, 2002). Logo, o novo cenário de transformações financeiras recentes impactou profundamente a organização interna da empresa capitalista que acabou soldando nela mesma as dimensões produtiva, mercantil e financeira, tornando o IDE numa dimensão de investimento em portfólio. As estratégias de investimento e localização das empresas, antes pautadas em pular as barreiras comerciais e estabelecer relações de longo prazo com as economias anfitriãs, passaram a obedecer a uma lógica de ocupação de mercado mais “oportunista” e muito mais reversível do que antes. Como consequência, o perfil assumido pelo IDE nos anos oitenta, é modificado com a determinação das *Transnationais Corporations* de investirem fora de suas fronteiras baseadas na consideração de fatores fora do âmbito exclusivamente da produção, e se relacionado com uma lógica financeira mais geral de ganho (Silva, 2004).

Neste contexto, a securitização – ou processo de titularização – propiciada pela desregulamentação dos sistemas financeiros de vários países e pela emergência dos investidores institucionais foi a inovação financeira

fundamental na década de 80. Os empréstimos sindicalizados típicos dos anos 70 foram abandonados e os bancos foram suplantados em sua função de tradicional de intermediários (desintermediação bancária). Isso não quer dizer que eles tenham perdido importância, pois apesar de uma redução de seu papel como canalizadores dos fluxos de capitais, houve ao mesmo tempo uma expansão de suas atividades em direção a outros serviços financeiros, antes a eles restritos. Desse modo, os bancos continuam atuando nos empréstimos imobiliários e aos consumidores, na área de seguros, a subscrição de bônus e ações e, mais recentemente operando em *swaps*, futuros e opções – os chamados derivativos (Ferreira, 1998).

Assim, dentro deste novo contexto de atuação, a presença de grupos multinacionais é principalmente destacada no que se refere às operações no mercado cambial. A grande volatilidade que envolve as taxas de câmbio incitou a uma maior participação das corporações multinacionais nesse mercado, inicialmente em busca de segurança frente as mudanças bruscas na paridade entre moedas, mas em seguida por oportunidades de ganhos envolvidas nessas operações, assumindo essas empresas um comportamento cada vez mais especulativo.

A questão relevante para o presente estudo, é que as transformações verificadas nos últimos 30 anos alteraram profundamente a lógica de expansão da grande empresa em relação àquela vigente no pós-guerra. Ocorre que no atual regime de finanças globalizadas, as corporações, mesmo as tipicamente industriais, têm nas suas aplicações financeiras oriundas dos lucros retidos ou

de caixa elemento central do processo de acumulação de riqueza em escala global; estabelecem suas estratégias de concorrência sob a lógica financeira, valorizando seu patrimônio, tanto pela renda relacionada á produção quanto pelo processo de capitalização direta a juros (processo de titularização ou securitização) (Braga, 2000). Neste contexto de financeirização, os fluxos globais dos investimentos diretos externos vêm exibindo desde meados dos anos 80, uma componente tanto produtiva quanto patrimonial, com ênfase nesta última, à medida que refletem as decisões de investir das empresas dominantes sob essa nova lógica (Silva, 2004).

Por conseguinte, este novo cenário contribuiu para que ocorressem mudanças nas estratégias globais da concorrência das corporações multinacionais. As mudanças estão também associadas a retomada do crescimento industrial pós-recessão de 1981-1982 que exigiu por partes das empresas, grande capacidade de adaptação as condições de instabilidade macroeconômica do período. O encurtamento do horizonte de cálculo – resultante da instabilidade dos juros e dos preços das *commodities*, da flexibilização dos contratos e da antecipação dos efeitos da instabilidade cambial sobre a rentabilidade – determinaram mudanças nas estratégias das empresas que marcariam o padrão da concorrência internacional a partir de então (Silva, 2004).

A necessária reorganização da produção naquele contexto levou a flexibilização das instalações produtivas e a agilização das formas de gestão tornaram-se requisitos para a manutenção da rentabilidade; os investimentos

foram direcionados para criação de novos produtos e processos; as chamadas “alianças estratégicas” tornaram-se formas de cooperação tecnológica para diminuir os custos e os riscos dos novos empreendimentos (Laplane e Sarti, 1997).

Neste contexto, foram alterados radicalmente os métodos de concepção, produção, distribuição e comercialização das indústrias tradicionais que permitiram reorganizar o quadro da concorrência internacional. As inovações levaram à ampliação e a crescente complexidade das operações das empresas para produzir e vender bens e serviços em um número maior de mercados, com base na reestruturação do sistema de produção – denominado flexível, “enxuto” ou “toyotismo” – geraram um processo de crescente interdependência, no qual um grande número de empresas de vários países desloca-se para operar em mercados externos, executando operações mais complexas do que aquelas derivadas do comércio internacional e dos investimentos diretos estrangeiros tradicionais; e constituíram um novo mecanismo de coordenação das transações econômicas que se baseiam em relações de cooperação e reciprocidade intra e interempresas – chamado *network* (Chesnais, 1995)

Assim, de forma clara, essas mudanças implicaram uma forte reestruturação produtiva com características patrimoniais nas economias desenvolvidas, evidenciada pelo peso das F&As “transfronteiras”, como componente principal do IDE. Esse comportamento passou a marcar as estratégias dos oligopólios mundiais, com participações acionárias cruzadas,

refletidas nas políticas globais, tanto no plano da produção como na distribuição de bens e serviços (Barros, 1993).

Tabela 4 - 10 maiores companhias não financeiras do mundo por ativos estrangeiros, em 2006

Posição	Companhia	Sede	Indústria	Empregos no exterior	Total de empregos	Nº de filiais no exterior	Nº total de filiais
1	General Electric	Estados Unidos	Equipamentos eletrônicos	164.000	319.000	785	1.117
2	British Petroleum Co	Reino Unido	Petróleo	80.300	97.100	337	529
3	Toyota Motor Corporation	Japão	Veículos	113.937	299.394	169	419
4	Royal Dutch/Shell Group	Reino Unido/Holanda	Petróleo	90.000	108.000	518	926
5	Exxonmobil Corporation	Estados Unidos	Petróleo	51.723	82.100	278	346
6	Ford Motor Company	Estados Unidos	Veículos	155.000	283.000	162	247
7	Vodafone Plc	Reino Unido	Comunicação	53.138	63.394	30	130
8	Total	França	Petróleo	57.239	95.070	429	598
9	Electricite de France	França	Eletricidade, gás e água.	17.185	155.968	199	249
10	Wal-Mart Stores	Estados Unidos	Varejo	540.000	1.910.000	146	1630

Fonte: UNCTAD 2008

Esta seção apresenta através da tabela 4 a composição das 10 maiores TNCs do mundo, retiradas da tabela elaborada pela UNCTAD, onde apresenta as 100 maiores companhias transnacionais entre os países desenvolvidos. Os parâmetros utilizados são os números de ativos, empregos gerados no exterior, número de empregos totais, quantidade de filiais e número total de filiais no exterior. Pelo ponto de vista do número de empregos, a norte-americana *Wal-Mart Stores* foi a empresa com o maior número, 540.000. Se considerarmos o

número de filiais e filiais no exterior a também norte-americana *General Electric*, apresentou naquele ano, respectivamente, 1.117 e 785 unidades. No grupo, os Estados Unidos possuem 4 TNCs, seguido pelo Reino Unido, com 3 (no caso da Royal Dutch/Shell Gr há o controle junto com a Holanda), França 2 TNCs e o Japão com uma empresa.

Entre as 100 maiores companhias transnacionais, a lista apresenta o aumento da presença de muitas empresas envolvidas no desenvolvimento de infraestrutura. Este nem sempre foi o caso. A onda de liberalização e privatizações no final da década de 1980 e através da década de 1990, especialmente nos setores de infraestrutura, foi marcada pela internacionalização desses serviços. Essas indústrias, que em geral eram estatais, com limitadas possibilidades de realizar parcerias, foram privatizadas ou compuseram parcerias com empresas estrangeiras, através de alianças estratégicas, principalmente por meio do *Investment Direct Foreignn* (FDI).

A característica mais relevante sobre a composição do ranking com as 100 maiores TNCs, em 2006, é o aumento da presença do setor de serviços. Entre as 100, a Vodafone, do Reino Unido, é a melhor colocada, em sétimo lugar, entre as maiores TNCs da indústria de infraestrutura. Com base no quadro abaixo, podemos observar que estas empresas estão operando na maioria no setor de telecomunicações, eletricidade e água.

Tabela 5 – Maiores TNCs do setor de infraestrutura: ranking em 2006 e pelo ano que entrou entre as maiores

TNC	País	Indústria	Posição 2006	Ano que entrou entre as 100
Vodafone	Reino Unido	Telecomunicações	7	2000
EDF	França	Eletricidade	9	2001
Telefônica	Espanha	Telecomunicações	11	1998
E.ON	Alemanha	Eletricidade	12	2000
Deutsche Telekom	Alemanha	Telecomunicações	12	2002
France Telecom	França	Telecomunicações	15	2002
Suez	França	Água	19	1998
RWE	Alemanha	Eletricidade	22	1990

Fonte: UNCTAD 2008

Apesar do aumento da presença das companhias de serviços em anos recentes, setores tradicionais como petróleo e veículo, se mantêm entre as líderes do *ranking*. Em 2006, tivemos poucas mudanças, com a entrada de 10 novas empresas originárias de 8 países diferentes. Por origem, 85 companhias tinham suas sedes na tríade (União Européia, Japão e Estados Unidos), com os Estados Unidos, com o maior número, 21 companhias. Ainda, segundo dados da UNCTAD, 72 companhias têm suas sedes em um dos cinco países: Estados Unidos, França, Alemanha, Reino Unido e Japão. Os países em desenvolvimento possuem 6 empresas, que tem como uma característica a presença de 5 empresas asiáticas. Logo, estas empresas são de Hong Kong (China), Malásia, duas da República da Coreia, uma de Singapura e México, como participante latino-americano.

As companhias de veículos apresentam as maiores presenças da lista, com 13 firmas. São seguidas por companhias de petróleo com 11, equipamentos eletrônicos com 9, utilidades 8, telecomunicações também com

8, e indústria farmacêutica com 7. Essas seis indústrias representam 55% do total da TNCs. As indústrias, como: produtos metálicos e não-metálicos, produtos químicos, varejo, comércio atacadista, alimentos e bebidas, somam outros 23% do total.

Tabela 6 – 10 maiores companhias não-financeiras dos países em desenvolvimento, por ativos estrangeiros, em 2006

Posição	Companhias	País sede	Indústria	Nº de empregos no exterior	Nº de empregos totais	Nº de filiais no exterior	Nº total de filiais
1	Hutchinson Whampoa Limited	Hong Kong, China	Diversos	182.149	220.000	115	125
2	Petronas Petroliam Nasional Bhd	– Malásia	Petróleo,exp, ref/dist	3.965	33.439	4	78
3	Samsung Eletronics Co., Ltd	Coréia	Equipament os eletrônicos	29.472	85.813	78	87
4	Cemex S.A	México	Minerais não-metálicos	39.505	54.635	493	519
5	Hyundai Motor Company	Coréia	Veículos	5.093	54.711	19	28
6	Singtel Ltd.	Singapura	Telecomuni cações	8.606	19.000	103	108
7	CITIC Group	China	Diversos	18.305	107.304	12	112
8	Formosa Plastic Group	Tawian	Química	67.129	89.736	11	12
9	Jardine Matheson Holdings Ltd.	Hong Kong, China	Diversos	58.203	110.125	108	126
10	LG Group	Coréia	Equipament os eletrônicos	36.053	70.000	3	12

Fonte: UNCTAD 2008

A importância da presença das TNCs dos países em desenvolvimento é um fato que tem contribuído para a crescente internacionalização das suas respectivas economias. No ano de 2006, o total de ativos estrangeiros, das 100 maiores TNCs, chegou a US\$ 570 bilhões de dólares. A concentração é uma característica entre estas 100 empresas do *ranking* da UNCTAD. As maiores empresas da tabela 6, possuíam mais de 55% do total de ativos estrangeiros entre as 100 companhias que compõem a classificação. Com US\$ 71 bilhões em ativos estrangeiros, a Hutchinson Whampoa (Hong Kong, China), continua liderando, com cerca de 12% do total de ativos estrangeiros entre as 100 companhias dos países em desenvolvimento. Petronas (Malásia), Samsung *Eletronics* (Rep. da Coreia), Cemex (México), Hyundai Motor (Rep. da Coreia) e Singtel (Singapura), são nessa ordem, as maiores companhias entre o grupo dos países em desenvolvimento.

Em geral, a composição das 100 maiores continua relativamente estável. As empresas de computadores e equipamentos eletro-eletrônicos continuam entre a maioria classificadas, com 20 companhias. Abaixo estão: telecomunicações (9), petróleo (8) e alimentos e bebidas com (8).

Quando consideramos as regiões e países, vemos a forte presença das empresas asiáticas, com 76 companhias. África com 11, e América Latina com 10. Quando fazemos o corte por economia, a Província da China, Taiwan e Hong Kong (China) possuem em conjunto, 26 e 16 TNCs respectivamente. No caso de Singapura e China apresentaram 11 e 9, no total das companhias do

raketing, em 2006. Além desses países, temos: Malásia com 6, África do Sul (10), México (6), Brasil (3), Venezuela, Índia, Egito, Turquia, Filipinas e Kuwait, com (1) *Transnational Companies*.

Tabela 7 – As 15 maiores TNCs dos países em desenvolvimento classificadas pelos números da presença em outras economias, em 2007

Companhia	Sede	Nº de países presentes
Cemex	México	35
Samsung Eletronics Co.	Coréia	32
Flextronics International	Singapura	30
LG Corporation	Coréia	24
Singtel	Singapura	24
Acer	Taiwan (China)	23
Neptune Orient Lines	Singapura	20
Hutchinson Wampoa	Hong Kong (China)	15
Lenovo Group	China	15
Grupo BIMBO AS	México	14
Orient Overseas Inter	Hong Kong	14
Hon Hai Precision Ind	Taiwan	12
América Movil	México	12
Sappi	África do Sul	12
Kia Motors	Coréia	11

Fonte: UNCTAD 2008

Apesar da presença das TNCs das economias em desenvolvimento em outros mercados, o número de filiais no exterior ainda é pequeno em relação as maiores TNCs do mundo, que são dos países desenvolvidos. Neste contexto, a média é de cerca de 9 filiais. A empresa mexicana Camex é que apresenta maior participação entre as companhias dos países em desenvolvimento, com 35 filiais no exterior. A Sansung Eletronics Co.(Rep. da Coréia) e a Flextronics International, de Singapura, são as duas outras empresas do grupo das nações em desenvolvimento que também possuem mais de 30 filiais em outros países.

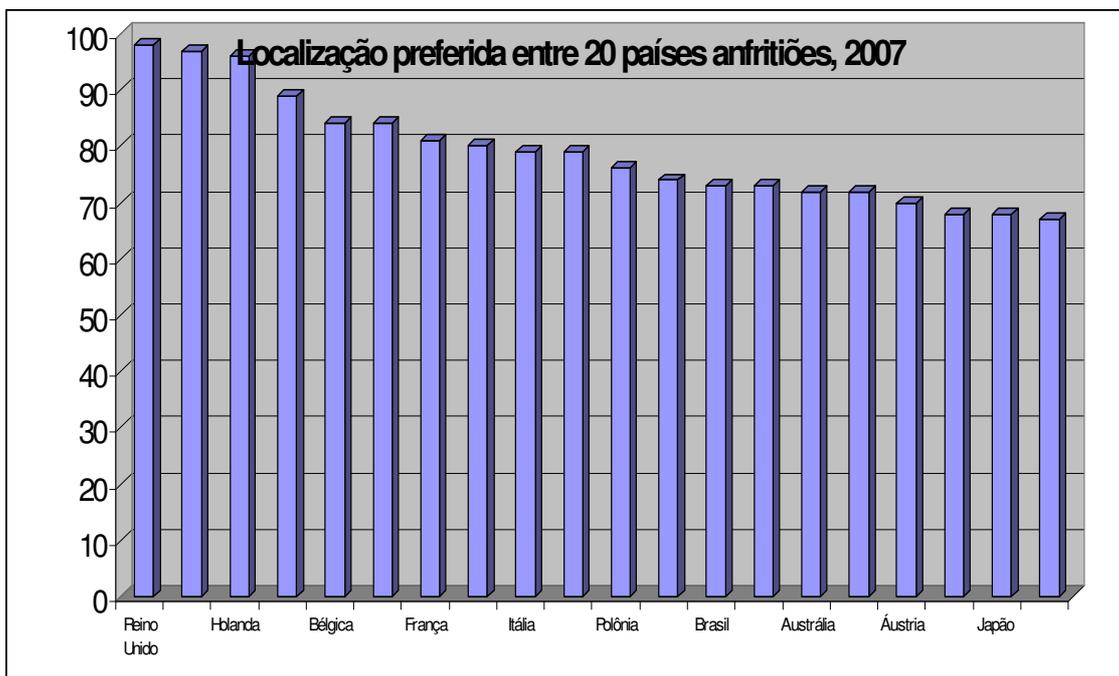
Segundo o resumo da tabela 7, podemos analisar que as empresas asiáticas são as que possuem maior quantidade de filiais em outras economias, entre as 15 listadas. Logo, no total, são 220 filiais asiáticas, 61 latino-americanas (todas mexicanas) e 12 da África (todas da África do Sul).

Uma característica que deve ser ressaltada é que a maioria dessas empresas tende a atuar regionalmente, dentro de sua própria região.

Uma das tendências globais recentes do investimento direto externo é o aumento da participação das TNCs em infraestrutura tanto nos países em desenvolvimento nas economias em transição. Neste contexto, o valor do IDE em infraestrutura elevou-se para US\$ 786 bilhões, em todo mundo – com o valor estimado de US\$ 199 bilhões direcionados para os países em desenvolvimento.

Os setores foco são de eletricidade, telecomunicações e em menor proporção, transporte e água. Um fato relevante é relativo a mensuração de projetos de PPI (*Private Participation in Infrastructure*), que incluem os Investimentos Diretos Externos além das inversões realizadas por meio de concessões. Os dados do WIR 2008, mostram que entre 1996-2006 o total de investimentos patrocinados pelas TNCs chegaram a US\$ 246 bilhões – com a presença da América Latina em 67% no período de 1996 até o ano de 2000.

Gráfico 8 - Localização preferida pelas TNCs, no mundo, em 2007



Fonte: UNCTAD 2008

De acordo com o gráfico acima, localização preferida pelas TNCs, podemos observar que a China, Brasil e México configuram entre economias mais desenvolvidas e com potencial para uma maior atração do IDE. Associados ao tamanho e crescimento do mercado consumidor e estabilidade macroeconômica, esses países podem melhorar sua posição nas pretensões das companhias multinacionais em realizarem novos investimentos e passarem a compor os principais mercados alvos destas inversões.

No entanto, ainda o Reino Unido e Estados Unidos estão no topo dos países que são preferidos como localização das TNCs. Quando analisamos a origem do investimento direto em infraestrutura nos países em desenvolvimento, por exemplo, observamos forte presença das economias desenvolvidas como fontes de recursos de IDE, por meio da TNCs, para

realização de investimento, conforme a tabela abaixo. Este dado sinaliza que, dadas as crescentes oportunidades de investimento em infraestrutura, e a carência de investimentos nos países em desenvolvimento, podemos ter em breve, a mudanças das preferências de localização de novas filiais ou maior recurso para filiais estrangeiras já instaladas no país, no sentido das principais economias em desenvolvimento, notadamente: Brasil, China, Rússia e Índia.

Um último aspecto relevante e vislumbrado pela análise da UNCTAD com base em um levantamento que mostra as mais atrativas economias para realização do FDI, no período de 2008-2010. A tabela abaixo resume a posição dos países. Entre os cinco primeiros, temos a China, Índia, EUA, Federação Russa e Brasil. As perspectivas do aumento da demanda mundial de alimentos e recursos naturais como gás e petróleo, devem criar oportunidades de investimento nessas economias, entre outras em países em desenvolvimento.

Tabela 8 - Mais atrativas economias para IDE entre 2008-2010

Economia	2008-2010
China	55
Índia	41
EUA	33
Federação Russa	28
Brasil	22
Vietnã	12
Alemanha	9
Indonésia	8
Austrália	7
Canadá	6
México	6
Reino Unido	6

FONTE: UNCTAD 2008

A participação de outras nações em desenvolvimento, como: México, Vietnã e Indonésia sinalizam no sentido de termos um quadro de perspectivas favoráveis para essas economias. No entanto, o fluxo direcionado irá depender das políticas de atração de investimento direto que estes países implementem e da capacidade dos governos nacionais de planejarem políticas de investimento direto externo para aproveitarem as oportunidades que serão geradas nos mercados externos.

4.1 – As Transnacionais Corporations (TNCs) e os Processos de Fusões e Aquisições

. O processo de IDE implica que o investidor exerce um significativo grau de influência na administração da empresa residente numa outra economia. Tal investimento envolve tanto uma transação inicial entre as duas entidades quanto todas as transações subseqüentes entre elas e entre as filiais estrangeiras⁶.

Por conseguinte, para uma melhor compreensão das modalidades dos investimentos, a UNCTAD definiu o Investimento direto externo (IDE) como um investimento envolvendo uma relação de longo prazo que reflete o interesse e controle de uma entidade residente em uma economia em uma empresa residente em outra economia que não a do investidor.

A busca do mercado externo tem sofrido mudanças no pós-guerra tanto no volume do fluxo - que está associada principalmente ao crescimento global da economia que até o início dos anos 80 focava as inversões de natureza produtiva - posteriormente, a partir do início dos anos 90 a dinâmica dos fluxos de IDE caracterizou-se, principalmente, por: i) um crescimento sem paralelo das operações de fusões e aquisições transfronteiras, acompanhada da expansão do investimento em portfólio e da formação de megacorporações; ii) uma distribuição espacial concentradora; e, iii) por sua preferência pelo setor de serviços. A compreensão do processo de fusões e aquisições (F&As) é apontada

⁶ São consideradas pela UNCTAD outras formas de investimento como: fluxos do IDE, ações, reinvestimentos de ganhos, empréstimos intercompanhias, formas de investimentos não-acionárias. Todas definidas em anexo.

apenas como uma tendência, uma vez que não se pode derivar diretamente os montantes de F&As dos valores de IDE, dado que os mesmos são mensurados por fontes e metodologias distintas (SILVA, 2004). Neste contexto, apresentamos as definições e aspectos metodológicos dos processos de fusões e aquisições para uma compreensão da natureza do investimento a partir do início dos anos 90.

Segundo a *United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD)*, uma empresa pode realizar um investimento direto noutra país de duas maneiras: fazendo um investimento novo (*greenfield*) ou pela aquisição ou fusão de uma empresa local já existente. Essa firma local pode ser privada ou de propriedade estatal. As fusões e aquisições “transfronteiras” (*cross-border mergers and acquisitions*) envolvem a transferência de controle para não-residentes. Embora a definição de IDE se aplique tanto a um investimento novo quanto a uma fusão e aquisição, tanto uma quanto a outra forma de investimento deve ser tratada separadamente.

No caso de uma fusão, os ativos e operações das duas firmas pertencentes a dois diferentes países se combinam para estabelecer uma nova entidade legal. No caso de uma aquisição, o controle dos ativos e das operações são transferidas da firma local para uma firma estrangeira. A primeira torna-se, então, uma filial da segunda. Tanto o investimento *greenfield* como as fusões e aquisições significam que os ativos do país receptor estão sob os auspícios das corporações transnacionais (TNCs). Veja-se ainda que no caso de uma fusão a matriz da “nova firma” pode

estar em ambos os países, como é o caso da Royal Dutch/Shell cuja sede se encontra tanto na Holanda quanto no Reino Unido.

Aquisições podem ser: minoritárias (participação nas ações acima de 10% e abaixo de 49%); majoritárias (participação entre 50% e 99%) e controle total (participação em 100%). Aquisições envolvendo menos de 10% constitui investimento de portfólio.

As F&As podem ser funcionalmente classificadas em quatro tipos: horizontais, verticais, tipo conglomeradas e motivadas em ganhos financeiros de curto prazo⁷.

Com relação aos aspectos metodológicos é difícil estimar precisamente que montante de IDE corresponde às fusões e aquisições porque um valor não pode ser comparado diretamente com o outro. Se os dados sobre as fontes de financiamento das fusões e aquisições fossem separadamente disponíveis, seria possível distinguir as F&As dos fluxos de investimento tipo *greenfield*. Mas eles não são. Além do mais, dados do IDE e F&As são coletados por fontes distintas. Existem ainda problemas relacionadas a comparabilidade das F&As devido as várias fontes existentes.

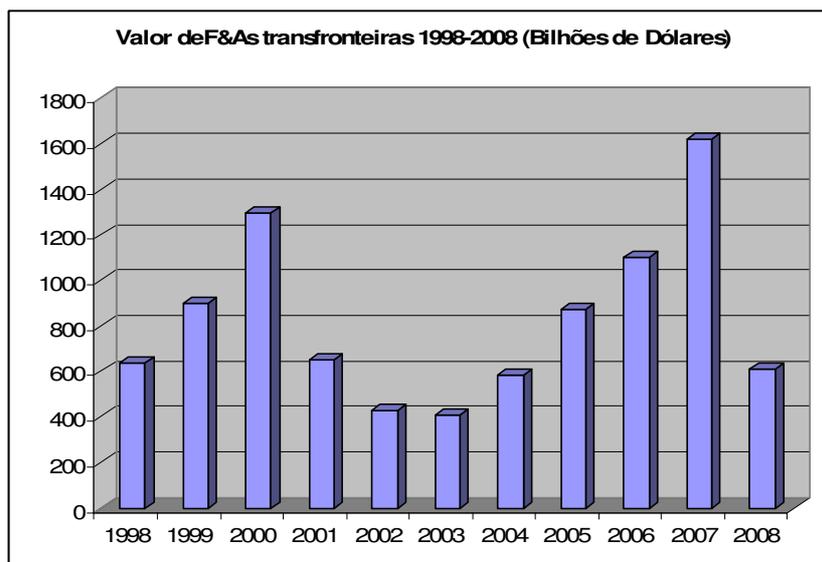
Logo, apresentando alguns problemas:

- Os valores envolvidos nas fusões e aquisições incluem fundos levantados nos mercados domésticos e/ou internacional.
- Os dados de IDE são contabilizados em termos líquidos no conceito do balanço de pagamentos, enquanto dados de F&As (compras) dizem respeito apenas ao valor total da compra e deduzem do montante vendido.

⁷ As definições estão em anexo.

- Os pagamentos relativos às fusões e aquisições não são necessariamente feitos no mesmo ano de transação. Eles podem ser parcelados em vários anos.

Gráfico 9 – Valor de F&As transfronteiras – 1998-2008



FONTE: UNCTAD WORLD INVESTMENT REPORT 2008

Nota: os valores de 2008 só correspondem a primeira metade do ano

O comportamento favorável da internacionalização produtiva, em anos recentes, é observado a partir do 2003 (gráfico 9), referente ao crescimento dos fluxos de IDE que tiveram como destino operações de *cross-border M&As* (fusões e aquisições transfronteiras). Em geral, a expansão foram em todos os setores e países e foi marcada por mega operações, com valores acima de US\$ 1 bilhão de dólares. Logo, segundo dados da UNCTAD, essas grandes operações contribuíram para que em 2007, chegássemos ao valor total de *cross-border M&As* de US\$ 1,637 bilhões, conforme o gráfico 1, representando 89,3% do total do fluxo de IDE no mesmo ano.

O crescimento das operações de fusões e aquisições (F&As) em recentes anos, incluindo 2007, foi devido ao forte crescimento sustentável na maioria das regiões do mundo, os altos lucros corporativos, que associada a queda de competitividade, motivaram as TNCs para buscarem o fortalecimento de sua competitividade mundial através de aquisições de firmas estrangeiras. Adicionalmente, segundo ainda a análise apresentada pelo WIR 2008, a despeito das mudanças de comportamento desde a metade de 2007, causada pelo recrudescimento da crise de liquidez iniciada nos Estados Unidos, o crescimento das operações de F&As chegaram ao pico de US\$ 879 bilhões. O motivo do bom volume foi essencialmente a conclusão de negócios iniciados no início do ano.

O maior negócio realizado em 2007 foi também a maior operação de *M&As* da história. A aquisição do ABN-AMRO Holding NV pelo consórcio formado pelos bancos *Royal Bank Scotland, Fortis and Santander* através do RFS Holdings BV, chegou a US\$ 98,2 bilhões – o que representa uma nova dimensão mundial em relação ao volume de recursos dos negócios corporativos. A tabela 9 mostra os 10 maiores processos de *cross-border F&As* em 2007, por países sedes das corporações adquirentes, países sede das corporações adquiridas e volume das operações.

Tabela 9 - Fusões e aquisições transfronteiras – as 10 maiores operações em 2007

em bilhões de dólares

Posição	Volume em U\$\$ bilhões	Empresa adquirida	Sede de empresa adquirida	Companhia compradora	Sede da companhia compradora
1	98,2	ABN AMRO Holding NV	Holanda	RFS Holding BV	Reino Unido
2	37,6	Alcan Inc	Canadá	Rio Tinto PLC	Reino Unido
3	26,4	Endesa AS	Espanha	Investor Group	Itália
4	22,8	Tyco Healthcare Group Ltd	EUA	Shareholders	EUA
5	22,2	Scottish Power PLC	Reino Unido	Iberdrola AS	Espanha
6	21,0	ABN AMRO North América Holding Co	EUA	Bank of América Corp	EUA
7	19,6	Alliance Boots PLC	Reino Unido	AB Ltd Aquisitions	EUA
8	19,3	Tyco Eletronics Ltd	EUA	Shareholdes	EUA
9	15,6	Hanson PLC	Reino Unido	Lehigh UK Ltd	Alemanha
10	15,0	Koninklijke Numico NV	Holanda	Groupe Danone SA	França

Fonte: UNCTAD 2008

No entanto, devido aos efeitos da crise “sub-prime mortgage” e seus efeitos sobre a liquidez da economia mundial, as operações de F&As para 2008, devem ter sofrido uma redução em relação aos anos anteriores, haja vista que os *private equity funds*, foram os principais responsáveis em direcionar recursos para as operações de fusões e aquisições em 2007. Com um cenário de elevadas perdas e insolvência no setor financeiro mundial, que pode ser caracterizado pela redução e elevação do custo do

crédito no mundo, os *private equity funds*, devem rever suas posições e reduzir suas operações de F&As em todo mundo.

Tabela 10 - Percentual do valor em F&As por região em 2005 e 2007

Região/economia	2005	2007
Mundo	100%	100%
Economias desenvolvidas	88,27%	88,86%
Europa	64,75%	50,33%
América do Norte (exceto México)	19,73%	30,72%
Economias em desenvolvimento	10,30%	9,28%
América Latina e Caribe	1,92%	1,83%
Ásia e Oceania	7,17%	6,84%

Fonte: UNCTAD 2008

No geral, a tomada de decisão sobre a oportunidade de realização do investimento direto é contrabalanceada com os riscos institucionais e de mercado envolvidos em cada operação. A legislação sobre capital estrangeiro e remessa de lucro, são dois pontos observados pelas corporações para a tomada de decisão, assim como o crescimento do mercado interno, a estrutura de mercado onde a empresa opera e seu grau de concentração, são riscos de mercado que contribuem para a realização de novas operações de F&As.

Não pretendemos concluir que essas são variáveis que justifiquem a concentração do volume de recursos no mundo desenvolvido, mas sabemos que um ambiente político estável, honradez no cumprimento dos contratos associados ao mercado consumidor em crescimento, são fatores que devem ajudar a explicar a diminuição, por exemplo, da América Latina e Caribe de 1,92% para 1,83% do total de IDE por meio de fusões e

aquisições, em dois períodos, conforme a tabela 10, onde estão dispostos os percentuais por região, em 2005 e 2007. De forma clara, o total de US\$ 1,637 trilhões de dólares em fusões e aquisições em 2007, US\$ 1,45 trilhões foram aplicados nos países desenvolvidos.

5 – Fluxo de Investimento para a Ásia: Foco na China e Índia

Os fluxos de investimentos diretos apresentam a partir da década de noventa a consolidação da Ásia com maior receptora entre as regiões de países em processo de desenvolvimento econômico, notadamente em relação à América Latina. Essa inflexão em relação o recebimento de investimento externo já é notada a partir da metade da década de 80, onde no total de investimento direto para os países em desenvolvimento, os países da América Latina viram uma queda acentuada de 49% para 38%, enquanto que as participações do Leste, Sul e Sudeste Asiático tiveram um movimento inverso: passaram de 37% para 48%. Em 2007, se considerarmos todos os países asiáticos e a Oceania, conforme a metodologia adotada no WIR, essas regiões receberam 25,5% do total do fluxo de IDE enquanto a América Latina foi recebedora de somente 6,9% do total do fluxo mundial.

Em 2005 o total de IDE direcionado para o Leste, Sul, Sudeste e Oceania chegou ao montante de U\$\$ 168 bilhões e evoluiu para US\$ 249 bilhões no ano de 2007. Entre os fatores que contribuíram para a boa performance foi, segundo a UNCTAD, o bom sentimento favorável aos negócios na região, o aumento das operações de F&As, progresso na direção

da futura integração econômica regional além de atributos de alguns países da região.

O desempenho da Ásia, a partir da década de 80, deve ser entendida com base em um conjunto de variáveis favoráveis para a consecução de um desempenho distinto das outras áreas entre as nações em desenvolvimento. A ascensão da Ásia, que pela primeira vez ultrapassou a América Latina como destino do investimento direto externo, teve como fatores relevantes os seguintes aspectos: a ausência de endividamento externo, o crescimento econômico da região e a contínua atratividade dos países de industrialização recentes (NICs) como espaços de investimentos, crescimento de oportunidades de investimentos nos países membros da ASEAN, a emergência da China como importante absorvedora de IDE e o aumento dos investimentos intra-região.

Os dados sobre os fluxos de investimentos do *WIR* 2008 dividem a Ásia em duas sub-regiões. 1) Oeste 2) Sul, Leste e Sudeste asiático (que incorpora três sub-regiões). Com base na tabela abaixo, podemos ver a divisão desigual dentro da própria região, por grupo de países e por sub-regiões (ver tabela 11). Entre os 40 países da região, consideramos os principais receptores de IDE. Neste contexto, entre as sub-regiões o Leste da Ásia representa 48,87% do total do continente, seguido pelo Oeste com 22,38%, Sudeste asiático com 18,95% e Sul com 9,58%, no ano de 2007. No leste asiático temos à China e Hong Kong como os maiores recebedores de IDE do grupo como também de todo continente. Entre os países do Oeste da Ásia Arábia Saudita, Turquia e Emirados Árabes representaram juntos cerca de 83% do total de investimentos

para essa sub-região no mesmo ano de 2007, com a Arábia Saudita líder do grupo com o recebimento do fluxo de investimento direto de US\$ 24.318 bilhões.

Tabela 11 - Fluxo de IDE por sub-regiões asiáticas em 2005 e 2007 – principais países

	2005	2007	% ¹
Ásia	210.026	319.333	100,00
1. Oeste da Ásia	42.622	71.493	22,38
Arábia Saudita	12.097	24.318	7,61
Turquia	10.031	22.029	
Emirados Árabes	10.900	13.253	
2. Sul, Leste e Sudeste.	167.404	247.840	77,61
2.1 Leste da Ásia	116.177	156.076	48,87
China	72.406	83.521	26,15
Hong Kong – China	33.618	59.899	18,75
Rep. da Coreia	7.055	2.628	
Taiwan – China	1.625	8.161	
2.2. Sul da Ásia	12.136	30.620	9,58
Índia	7.606	22.950	7,18
2.3. Sudeste asiático	39.091	60.514	18,95
Indonésia	8.337	6.928	
Malásia	3.967	8.403	
Singapura	13.930	24.137	7,55
Tailândia	8.048	9.575	

¹2007

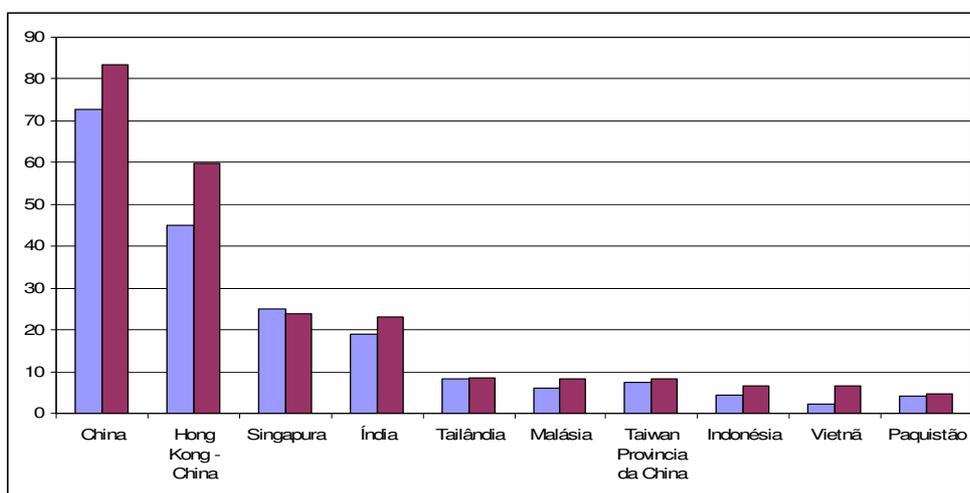
Fonte: UNCTAD 2008 - elaboração do autor

Como maior recebedora entre as regiões em desenvolvimento e entre as economias em transição contou com 2/5 do total do fluxo de IDE em 2007, à Ásia deverá manter a tendência nos próximos anos de ser alvo de novos investimentos e entrada de recursos para F&As. Entre os aspectos favoráveis para consolidação dessa tendência está a melhora do ambiente interno para investimentos, maior liberalização para investimentos diretos, o crescimento econômico além do rápido desenvolvimento industrial. Neste contexto, houve

um forte processo de fusões e aquisições, o que gerou um montante de novos recursos em 2007 de US\$ 82 bilhões.

Com já ressaltamos, uma das características deste processo é a forte concentração em alguns países da região. O gráfico 10 mostra quem são os principais recebedores do IDE em 2006 e 2007 e o montante absolvido nesses dois períodos.

Gráfico 10 - Os 10 maiores receptores de IDE da Ásia em 2006 e 2007 – em bilhões de dólares



Fonte: UNCTAD 2008 - elaboração do autor

Essas 10 economias concentraram cerca de 90% do total do investimento direto direcionado para a região. Para os processos de F&As, em 2007, destas economias, cinco concentraram mais de 75% das vendas, com destaque para China (US\$ 15.537) e Hong Kong (US\$ 26.811). Apesar da concentração, o IDE vem aumentando em todas as sub-regiões do continente asiático. No Leste da Ásia, o fluxo aumentou em 19%, com o montante total de US\$ 157 bilhões. Como exemplo, o fluxo para Hong Kong (China) foi de US\$ 60 bilhões em 2007 - beneficiada pela maior integração com a economia

chinesa. A Mongólia, caracterizada por ser uma das economias mais isoladas do mundo, também teve um aumento no total do fluxo do investimento direto no mesmo período. O principal motivo foi a melhoria no ambiente interno para o investimento estrangeiro, que elevou o investimento de US\$ 182 milhões em 2005 para US\$ 328 milhões em 2007.

O fluxo para o Sul da Ásia também aumentou em 19%, chegando a US\$ 31 bilhões de dólares. A Índia e o Paquistão representaram juntos 92% do total de investimento recebido em 2007 entre as nove economias do sul asiático, no entanto, somente representam 8,8% do total do fluxo de IDE no continente, naquele ano. Os fatores que também contribuíram para o bom desempenho desses dois países e entre todos os nove países da sub-região, também foi o melhoramento do ambiente interno para investimento estrangeiro e o robusto crescimento econômico, principalmente no caso da Índia. Os países que compõem a ASEAN (*Association of Southeast Asian Nations*), foram, em geral, beneficiados pela formação de um ambiente mais favorável para investimentos estrangeiros. Singapura, Tailândia, Malásia, Indonésia e Vietnã foram os maiores recebedores, com cerca de 90% do total desta sub-região.

Devemos chamar atenção para boa performance dos novos membros da ASEAN Myanmar, Vietnã, Camboja e a República Popular do Laos que juntos receberam US\$ 8,3 bilhões em 2007, sendo que desse montante o Vietnã recebeu 80%. O bom desempenho do sudeste asiático está fundamentado principalmente no amplo investimento intraregional. A forte presença do Vietnã, pode ser explicada pela associação do país na Organização Mundial do

Comércio em 2007 e pela maior liberalização do IDE associado aos esforços em promover o país como tendo condições de receber novos investimentos. Quanto aos outros recentes países membros da ASEAN o foco dos novos investimentos foi a indústria extrativista em Myanmar, telecomunicações e textos no Camboja e agricultura, serviços financeiros e manufatura na República do Laos.

A presença da Ásia nos fluxos mundiais de investimentos diretos também tem sido verificada com maior intensidade como fonte de investimento em outras regiões. Em 2007, o total de investimento direto da região em outras regiões alcançou US\$ 194 bilhões de dólares. Deste montante, US\$ 150 bilhões são de países do Sul, Leste e Sudeste asiático, que focam outros países em desenvolvimento tanto dentro como fora da região. Para a UNCATAD os países dessa sub-região asiática visam fortalecer suas presenças dentro de uma relação Sul-Sul.

No entanto, apesar do fortalecimento das relações Sul-Sul, a maioria desses países estão estabelecendo propostas com países desenvolvidos através dos IPAs (*investment promotion agencies*). Por exemplo, a Índia está entre os maiores investidores no Reino Unido. A internacionalização das empresas asiáticas tem focado no geral na aquisição de marcas, acesso a mercados, tecnologia, recursos naturais e fortalecimento na cadeia de valor. Em 2007, as economias da Malásia e Filipinas, receberam menos recursos externos na forma de investimento direto externo do que investiram no exterior. A presença das multinacionais asiáticas em outras regiões foi também

influenciada pela participação em processos de F&As, que em 2007 representou US\$ 89 bilhões. As firmas da região continuam se internacionalizando mais ativamente que as empresas de outros países em desenvolvimento. 60 dessas firmas estão listadas entre as 500 maiores do *Global Fortune 500* em 2008. Quando consideramos as 100 maiores empresas não-financeiras entre os países em desenvolvimento, três quartos têm seus ativos originários na Ásia.

Setorialmente a tendência é o aumento do fluxo para a região para os três setores da economia principalmente através de processos de fusões e aquisições. Na área de serviços os setores de transporte e comunicação são que apresentam maiores perspectivas de aumento de investimento nos próximos anos. No mesmo contexto, os setores de comida e bebida devem ser alvos de novas inversões. Devido ao rápido crescimento, principalmente da China, a forte demanda por investimento em infraestrutura.

A China, Índia e Vietnã estão melhorando suas políticas ambientais, que associado ao um suporte institucional visam atrair IDE para investimento da infraestrutura de seus países. Segundo o *Japan Bank for International Cooperation* (JBIC - 2008), esses países devem investir em infraestrutura principalmente em transporte, água e eletricidade, como forma de suportarem seus crescimentos econômicos. Para isso, estes três países estão encorajando as parceiras público-privadas, além de promoverem os investimentos privados em uma ampla gama de setores de infraestrutura que precisam de novos investimentos. Essa falta de infraestrutura é um dos principais fatores para a geração do fluxo de IDE para esses países.

5.1 - A Consolidação da China no Cenário Global

A economia chinesa tem consolidado sua posição de liderança entre os maiores receptores de IDE entre as nações em processo de desenvolvimento como também entre os países mais desenvolvidos. O processo de crescente internacionalização da economia da China é resultado de um processo amplo de planejamento econômico que visou em uma última análise inserir o país nos fluxos de investimentos e comércio internacional de forma diferenciada das outras nações em desenvolvimento.

Esse processo teve início com a abertura econômica em 1979, onde o investimento direto externo foi considerado a melhor maneira de alcançar três diferentes tarefas: aumentar a participação do país no comércio internacional, favorecer seu acesso às fontes externas de capital e tecnologia avançada e introduzir modernas técnicas administrativas nas empresas chinesas. Diferente da maioria dos outros países em desenvolvimento, outras formas de investimento internacional foram desestimuladas, como os investimentos em portfólio e os empréstimos bancários, de modo que o processo de abertura da economia chinesa disse respeito quase que exclusivamente à entrada de investimento direto externo vinculado à sua política comercial exterior.

Neste contexto, com vistas a consecução das três tarefas acima mencionadas, as condições de entrada do IDE no país foram estabelecidas gradualmente e em termos bastante seletivos. A gradualidade e a seletividade que caracterizaram as políticas de atração e investimento direto externo na

China, assim com a estrutura legal criada para lhe dá suporte, só ganha sentido quando são levados em conta três conjuntos de preocupações centrais do governo chinês: a questão da localização setorial/espacial dos investimentos (para garantir investimentos em setores *tradables*), a obtenção de reservas em moeda estrangeira (para manter o ritmo da modernização) e o controle da propriedade de capital (tipos de associações entre o capital estrangeiro e o capital nacional) (Silva, 2004).

Tabela 12 - Fluxo de IDE em alguns países em desenvolvimento, algumas regiões e mundo – recebimento do resto do mundo e investimento externo em 2007

Região/país	Fluxo recebido ¹	Fluxo enviado ²	% ¹	% ²
Mundo	1.833	1.992		
Desenvolvidos	1.247	1.692		
Em desenvolvimento	499	253		
Ásia	320	194	64,12	76,68
América Latina e Caribe	126	52	25,24	20,55
África	52	6	10,42	2,37
China	83	22	16,63	8,69
Brasil	34	7	6,81	2,76
Índia	23	13	4,60	5,13

¹ em relação ao recebido
em bilhões de dólares

Fonte: UNCTAD 2008 elaboração do autor

Os conjuntos dessas políticas promoveram à China a polo mundial de produção industrial com forte impacto na economia asiática. Observando a tabela 12 dispomos de dados que mostra que em 2007, 64,12% do total do fluxo para o mundo em desenvolvimento foi direcionado para o continente da Ásia. A China foi recebedora no mesmo ano de cerca de 16% deste fluxo para o mundo em desenvolvimento e algo próximo a 26% do montante alocado em todo continente asiático.

No mesmo contexto de análise, observamos e comparamos os fluxos entre China, Brasil e Índia – países em desenvolvimento com aspectos econômicos e sociais parecidos – assim, o desempenho chinês mais que supera os fluxos para esses dois países no mesmo período analisado.

Em relação ao mesmo quadro, o peso do continente asiático entre as regiões em desenvolvimento é expressivo: 76,8% do total dos fluxos enviados pelos países em desenvolvimento tiveram origem na Ásia em 2007. A participação da China tem evoluído rapidamente nos últimos anos. Em 2005, o total de investimento direto feito pelas TNCs chinesas chegou a US\$ 12.261 bilhões. Já em 2007, este volume quase que dobrou: US\$ 22.469 bilhões. Os investimentos chineses têm sido principalmente dentro da própria região da Ásia e na África focados em boa parte na produção de manufaturas e infraestrutura.

No geral, a liderança chinesa foi construída, a partir do final da década de 70 do século passado, divergindo das políticas das aberturas liberais implementadas pela maioria dos países latino-americanos que não possuíam critérios seletivos sobre o perfil dos investimentos externos. Esta estratégia passiva dos latino-americanos encontrou respaldo técnico com o Consenso de Washington, no início da década de 90, e teve, entre outras conseqüências, um menor desempenho da maioria das economias da região em termos de crescimento e de atração dos fluxos de IDE.

Ademais, a estratégia da China para aumentar o dinamismo das exportações foi incentivada pela criação das Zonas Econômicas Especiais

(SEZs) que permitiu a entrada das *Foreign Invested Enterprises* (FIEs). Outros fatores contribuíram para uma inserção diferenciada da economia chinesa: criação de um ambiente macroeconômico favorável ao crescimento, manutenção de uma política cambial estável e favorável às exportações, e estabelecimento de um marco regulatório para a atuação dessas empresas de acordo com os objetivos da política industrial e tecnológica amplamente articulada com a política de comércio exterior.

Em termos conclusivos, contribuíram a favor para a trajetória da China, o estágio de desenvolvimento do país no momento da abertura, a inexistência de dívida externa além do país não fazer parte do Acordo Geral sobre Tarifas e Comércio (GATT). Segundo Silva (2004), o conjunto dessas políticas permitiu à China concentrar os investimentos na indústria de transformação e associar as atividades das empresas estrangeiras ao seu desempenho exportador.

5.2 - A Índia

Apesar das amplas perspectivas favoráveis em torno do potencial da Índia em termos de um ambiente favorável ao investimento direto externo, as políticas em relação aos capitais estrangeiros têm flutuado nos últimos 50 anos e convergido aos poucos para uma maior abertura.

Nos anos 80, as autoridades do país passaram a se preocupar com a estagnação da economia e com a obsolescência tecnológica da sua indústria, caracterizada pela produção de produtos de baixa qualidade a custos elevados e com pouca contribuição para as exportações do país. Como consequência

desse quadro houve o abrandamento do regime regulatório para estimular a modernização da indústria e incentivar as empresas a exportarem. Para tanto, foram permitidas as empresas de propriedade majoritariamente estrangeiras a abolirem as restrições a aquisição de tecnologia e pagamento de *royalties*. Apesar desses esforços houve pouco aumento no fluxo de investimentos recebidos pelo país (Silva, 2004).

Em 1990 a Índia faz um acordo com o FMI, que liberalizou o acesso de novos investimentos a sua economia ampliando a participação dos recursos estrangeiros em 51% em várias atividades e 100% em alguns casos. Um fato relevante desse período é que o investimento estrangeiro pode entrar em setores como: gás, energia elétrica, exploração de petróleo e telecomunicações – esses setores só podiam ser explorados por capital interno de empresas estatais.

Com base na tabela 13 observamos a participação da Índia em relação ao mundo e em relação à Ásia. Entre 2005 e 2007 triplicou o volume de IDE recebidos pelo país. Ainda entre os dois períodos, o fluxo enviado pela Índia ao exterior também elevou de US\$ 2.9 para US\$ 13.6 bilhões.

Tabela 13 - Participação da Índia nos fluxos recebidos e enviados em relação à Ásia

Região/país	Fluxo recebido 2005	Fluxo recebido 2007	Fluxo enviado 2005	Fluxo enviado 2007	% fluxo recebido 2005	% fluxo enviado 2007
Mundo	958.697	1.833.324	880.800	1.996.514		
Ásia	210.572	320.498	79.412	194.663	21,92	9,71
Índia	7.606	22.950	2.978	13.649	7,31	7,01

Fonte UNCTAD 2008 elaboração do autor

Os dados da tabela acima mostram a tendência de crescente internacionalização da economia indiana, no entanto, em ritmo menor que, por exemplo, à China. Neste contexto, apesar do crescimento dos dois fluxos, à Índia nunca deu passos claros em respeito da liberalização da sua economia, apesar do crescimento da presença das empresas das principais economias desenvolvidas em setores intensivos em tecnologia e outros serviços.

Neste contexto, o Brasil deve olhar o movimento de outras nações em desenvolvimento na formação dessas políticas, de modo a contribuir para uma inserção mais virtuosa da economia nacional no cenário externo. Essa será uma das questões centrais que abordaremos no próximo capítulo.

Capítulo III

Políticas Adotadas pelo Brasil para Internacionalização de Suas Empresas e a Relação Brasil - América Latina

1 - Tendências gerais

A história da América Latina sempre esteve associada aos fluxos comerciais, principalmente como fonte de matéria-prima. No século 20, alguns países promoveram políticas de industrialização por meio do processo de substituição de importação o que permitiu o surgimento de estruturas produtivas diversificadas e a formação de grandes empresas, principalmente de capital estatal.

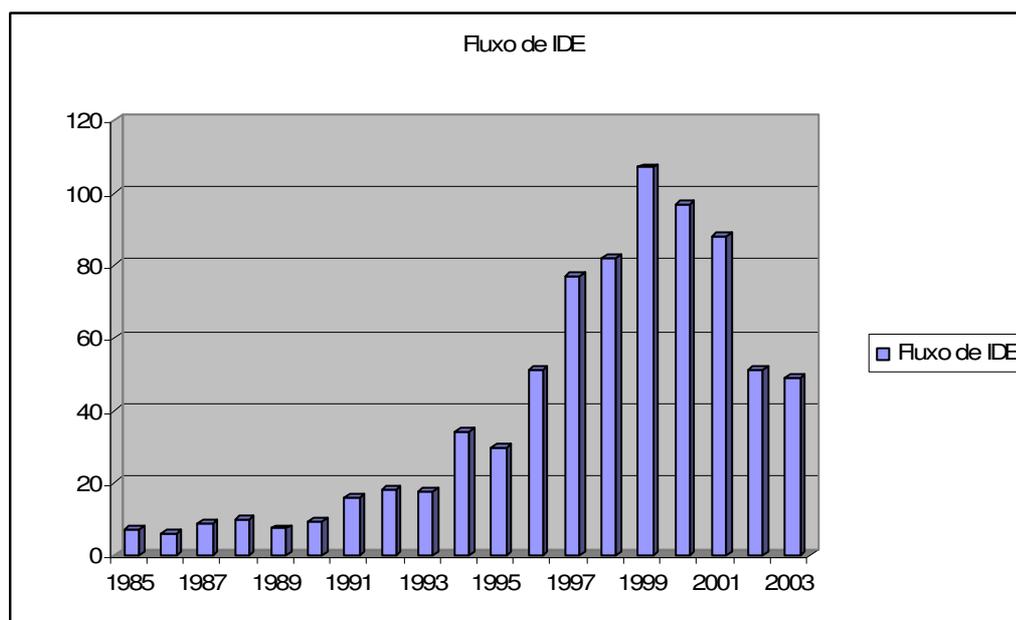
Com a crise da dívida externa no início da década de 80, e o fechamento do acesso à região aos empréstimos multilaterais, a maioria dos países passaram por processos de moratória e longas negociações para reestruturações de suas dívidas. Em linhas gerais, esta década foi marcada por forte instabilidade macroeconômica e política o que resultou em um crescimento médio de menos de 2% do PIB da região.

A década seguinte é marcada pela opção da maioria dos países da América Latina em promover uma crescente abertura da economia via comércio e investimento direto externo, por meio dos processos de privatizações de empresas nacionais. Essas nações seguiram as orientações liberais propostas pelo consenso de Washington, que tinha como principal foco a redução do papel do Estado na economia. No mesmo cenário, o Plano Brady,

de março de 1989, criou as condições favoráveis para posterior consolidação da estabilização de vários países latino-americanos, diante da crise de liquidez que abateu a região, principalmente a partir da moratória mexicana de 1982.

O panorama geral, em anos recentes, apresenta a tendência de crescimento do fluxo de investimento direto externo na América Latina e Caribe a partir de 2004, após cair para US\$ 45 bilhões em 2003 - montante próximo acumulado de 1996 (Gráfico 11). Neste sentido, após uma pequena inflexão em 2005, foram direcionados para a região cerca de US\$ 130 bilhões em 2007.

Gráfico 11 - Fluxo de IDE para América Latina e Caribe, 1995-2003



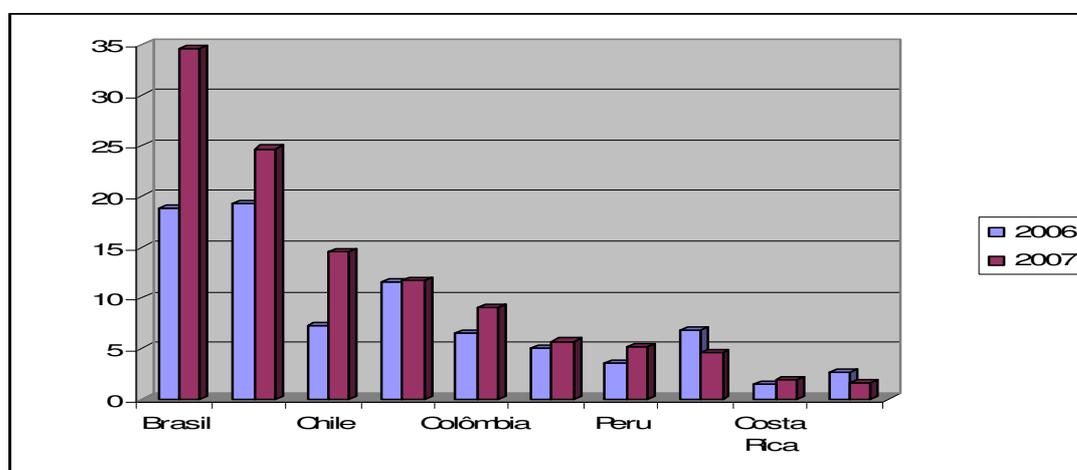
Fonte: UNCTAD 2008

No entanto, essa tendência não foi equânime entre as regiões e também entre os países. Notadamente, o maior crescimento em recebimento do IDE foi da América do Sul, devido ao aumento persistente do preço das *commodity*, destacando-se o Brasil como maior receptor. No caso da América Central e Caribe (excluindo-se os centros financeiros *offshore*), os fluxos também

aumentaram. Contrariamente, os centros *offshore* os fluxos tiveram um fluxo reduzido em 2007.

No ano de 2007, a LAC (*Latin America and the Caribbean*), o fluxo de IDE para a região superou as previsões e o pico de 1999 e com aumento de 36% em relação a 2006. Quando são excluídos os centros financeiros *offshore*, o crescimento foi acima de 53%, para US\$ 105 bilhões. Os países da América do Sul registraram um crescimento de mais de 66%, com um montante de US\$ 72 bilhões. Quanto ao Caribe e América Central, o crescimento foi menor, porém significativo, em torno de 30%, cerca de US\$ 34 bilhões e os centros financeiros *offshore* tiveram um decréscimo de 13% - US\$ 21 bilhões.

Gráfico 12 - Maiores receptores de IDE da América Latina e Caribe, 2006 e 2007



Fonte: UNCTAD

Com base no gráfico 12, o Brasil foi o maior recipiente em 2007, com US\$ 35 bilhões, seguido pelo México e Chile. com valor total dos três países de cerca de US\$ 90 bilhões, que correspondeu 58% do total recebido pelos países da América Latina e Caribe e 70% se excluirmos os centros *offshore*.

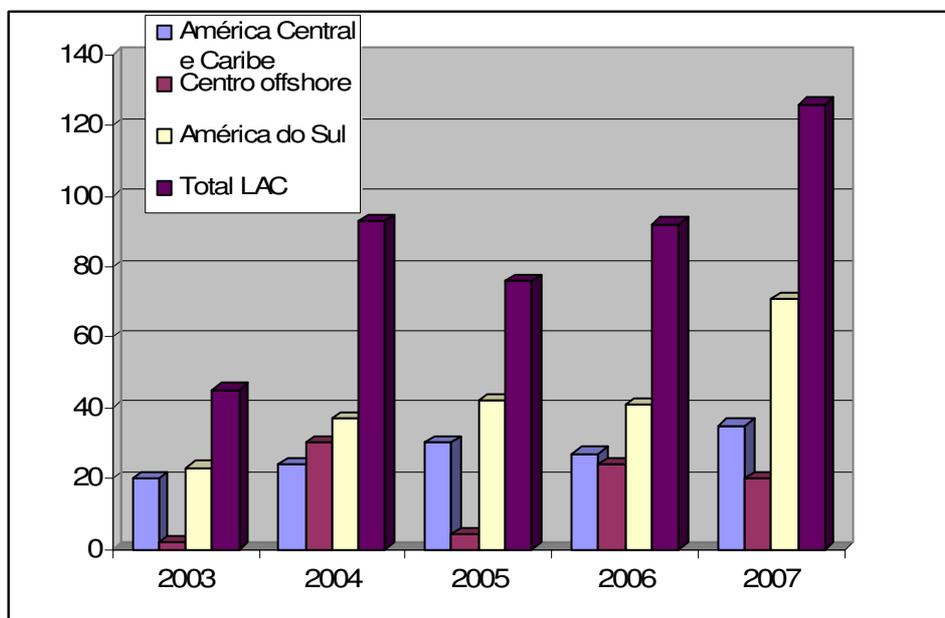
Para esse aumento tivemos a contribuição dos processos de fusões e aquisições que aumentaram em 37% - devido aos processos de aquisições nestes países em desenvolvimento. No entanto, os investimentos diretos ainda são os maiores responsáveis pelo fluxo para a região, diferentemente da segunda metade da década de noventa onde os processos de privatizações geraram um grande fluxo de IDE para a região.

No mesmo contexto, a presença dos três maiores receptores de IDE sul-americanos, Brasil, Chile e Colômbia foi significativa. Com aumento conjunto de 78%, essas nações superaram o Peru, 54% e Argentina com 14%. No caso brasileiro, o fluxo de IDE foi motivado principalmente para exploração de minérios, metalurgia, alimentos, bebidas e produtos químicos. No caso do Chile, Colômbia e Peru a indústria extrativista atraiu mais da metade das inversões em 2007.

Na América Central, México e Caribe, com exceção dos centros *offshore*, o aumento do fluxo foi direcionado principalmente para o México, que em 2007 recebeu 73% do total do FDI para esta subregião. Tradicionalmente sensível aos ciclos da economia dos Estados Unidos, o México teve um crescimento no fluxo recebido de 28%, em relação ao ano anterior, principalmente em atividades não ligadas a economia norte-americana, como: produção de aço, mineração e atividades financeiras. Entre as outras economias da região temos a Costa Rica com um fluxo de US\$ 1,9 e a República Dominicana com US\$ 1,7 bilhões de recebimento em 2007, seguidas por El Salvador, com US\$ 1,5 bilhões. Os recursos para estas pequenas economias centro-americanas foram direcionados principalmente para o

turismo, caso de Costa Rica e República Dominicana e aquisição de dois bancos por uma instituição financeira estrangeira (El Salvador).

Gráfico 13 - Total de IDE recebido pela América Latina e Caribe - entre 2003 e 2007



Fonte: UNCTAD 2008

Logo, se compararmos a América Latina e Caribe com outras regiões, podemos observar que a região tem se inserido internacionalmente na economia mundial com crescente recebimento de investimento direto externo a partir de 1985, com um fluxo crescente entre os anos de 2003 e 2007, conforme o gráfico 13, que contempla as quatro regiões estudadas.

A importância desta inserção para a maioria dos países da região é por meio de uma maior contribuição externa para a formação bruta de capital fixo, fato que não ocorreu na primeira metade da década de 1980 até 1995. O crescimento a partir de 1996 se deve as políticas já apresentadas no presente trabalho, associadas a maior abertura econômica da maioria dos países da região no mesmo período. Esses ganhos têm ampla relevância para a região,

que possui um baixo nível de poupança interna e, logo, uma baixa capacidade de investimento.

A posição das economias da região, no que diz respeito ao recebimento e exportação de investimento direto, não estão para todos os casos associados ao tamanho de cada economia. Conforme a tabela 14, podemos observar a presença das Ilhas Cayman e das Ilhas Britânicas tanto como maiores receptores e exportadores de IDE em 2007, no grupo de acima de US\$ 10 bilhões. Esses paraísos fiscais, ou centros financeiros *offshore*, se beneficiam por oferecerem serviços financeiros sem restrições de entradas ou saídas dos recursos, baixo custo financeiro associado ao sigilo das operações.

Tabela 14 - Posição por grupos de países exportadores e receptores de IDE em 2007 – América Latina e Caribe

Posição em bilhões US\$	Recebedores de IDE	Exportadores de IDE
Acima de US\$ 10	Brasil, México, Chile e Ilhas Cayman	Ilhas Britânicas
Entre US\$ 5 e US\$ 9,9	Colômbia, Argentina e Peru	México e Brasil
Entre US\$ 1 e US\$ 4,9	Ilhas Britânicas, Costa Rica, Panamá, Rep. Dominicana, El Salvador, Bahamas e Trinidad e Tobago	Chile, Panamá, Ilhas Cayman, Venezuela e Argentina
Entre US\$ 0,1 e US\$ 0,9	Uruguai, Honduras, Jamaica, Bolívia, Venezuela, Antígua, Nicarágua, Antilhas Holandesas, Paraguai, Equador, Guiana, Neves, Granada e Belize	Peru, Colômbia, Trinidad Tobago e Costa Rica
Menor que US\$ 0,1	São Vicente e Granadina, Haiti, Barbados, Dominica, Porto Rico, Cuba, e Aruba	El Salvador, Guatemala, Aruba, Barbados, Nicarágua, Paraguai, Equador, Bolívia, Uruguai, Honduras, Belize, Cuba, Antilhas Holandesas, Rep. Dominicana e Jamaica

Fonte: UNCTAD 2008

Neste contexto, chamamos atenção para outro grupo de economias, no caso a Argentina, Venezuela e Bolívia. As três nações sul-americanas apresentam um histórico recente de ampla flutuação do fluxo recebido de IDE. Esta situação deve-se, no caso da Argentina, a instabilidade macroeconômica pós o fim do *Currency-board* em 1992. No caso da Venezuela e Bolívia, a crescente adoção de decisões políticas restritivas quanto ao investimento direto estrangeiro caísse, no caso da Venezuela de US\$ 2,5 bilhões em 2005 para US\$ 646 milhões em 2007; e no caso Boliviano de US\$ 281 milhões em 2006 para US\$ 204 milhões, no ano seguinte.

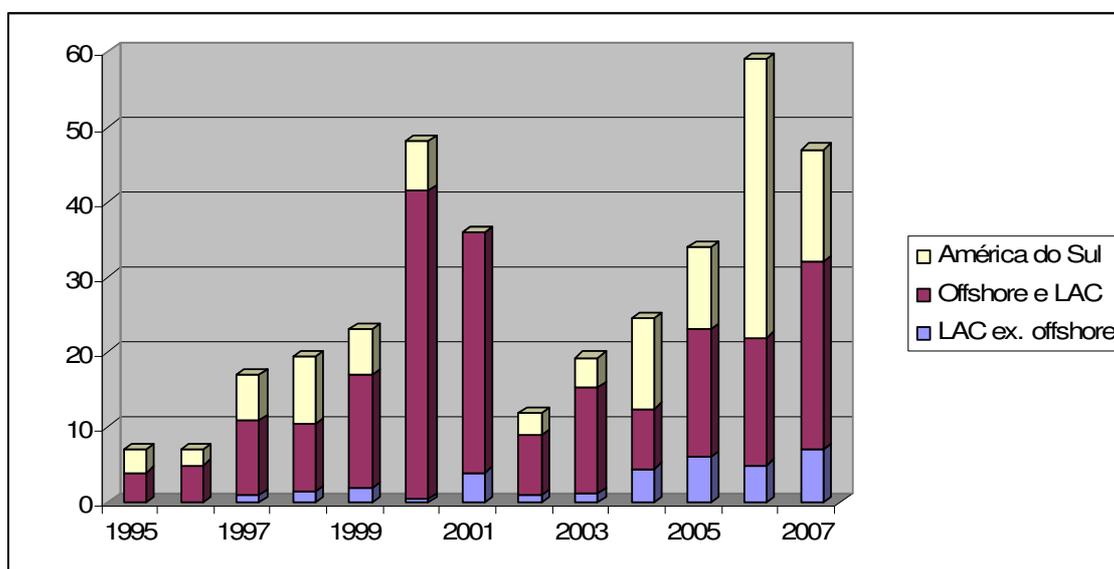
Em sentido contrário a estas economias, o Chile tem adotado acordos que estão contribuindo fortemente para grande entrada de IDE nesta pequena economia sul-americana. Assim, em 2005 o país recebeu US\$ 6,9 bilhões de IDE, e, em 2007, mais que dobrou este montante recebido para US\$ 14,5 bilhões.

Contrariamente aos crescentes fluxos de IDE para a América Latina, o ano de 2007 registrou uma queda na presença do investimento direto externo da região em relação a 2006, aonde chegou ao pico histórico de US\$ 63 bilhões. Quando consideramos o fluxo da América Latina e Caribe exceto os centros financeiros *offshore*, houve um decréscimo de 43% em relação ao ano anterior, o que representou um montante de US\$ 24 bilhões, em 2007. Esta queda esta associada à redução da presença dos investimentos do Brasil no exterior naquele ano, após ter chegado ao volume de US\$ 28 bilhões em 2006.

No entanto, o IDBE (Investimento Direto Brasileiro Externo), ainda foi maior que no período entre 2000-2005, quando teve uma média acima de US\$ 2,5 bilhões por ano (ver gráfico 14). No caso do investimento direto externo

mexicano, houve um crescimento de 43% (US\$ 8,3 bilhões), enquanto os centros financeiros *offshore*, tiveram uma expressiva queda de 37% para US\$ 28 bilhões. No geral, segundo a UNCTAD, os dados podem estar subestimados a respeito da internacionalização das companhias latino-americanas. Isto devido aos processos de fusões e aquisições não registrados nos balanços de pagamentos dos diversos países.

Gráfico 14 - América Latina e Caribe – exportação de IDE entre 1995 - 2007

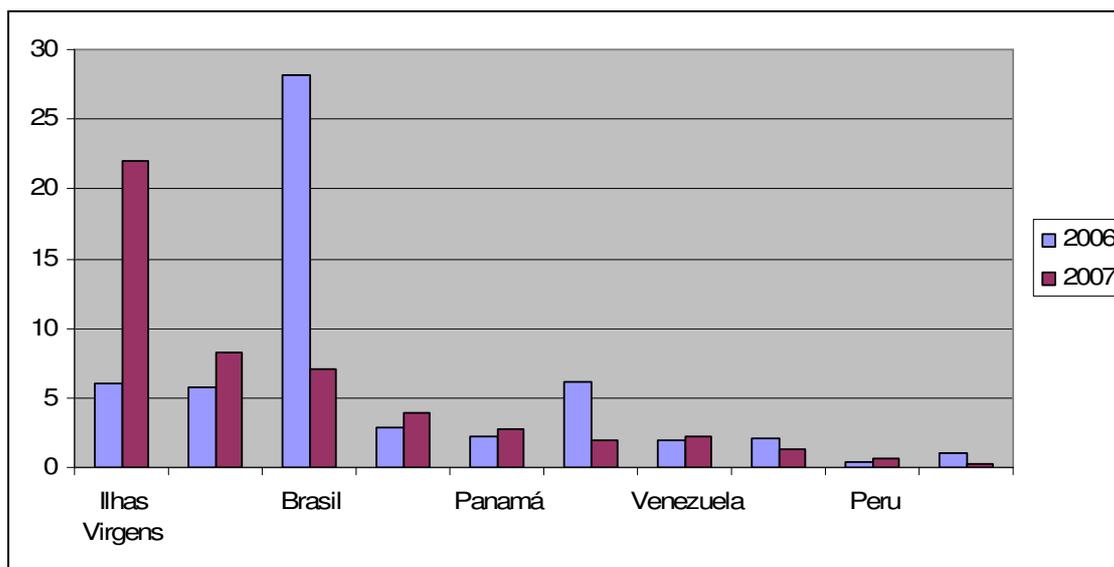


Fonte: UNCTAD 2008

No geral a queda do investimento direto externo da região não foi causada pela redução dos esforços de internacionalização das companhias latino-americanas. Devido ao excepcional ano de 2006 (ver gráfico 15), o volume diminuiu aos níveis normais verificados em anos anteriores. A presença internacional latino-americana tem se verificado em diversos setores, com TNCs principalmente do Brasil e México, em setores, como: gás, mineração, cimento, aço, alimentos e bebidas. A presença global das multinacionais da região está presente também em outros segmentos além da

indústria tradicional, que é o caso do setor de software, setor petroquímico e bicomcombustível.

Gráfico 15 - América Latina e Caribe – os dez maiores exportadores de IDE em 2006 e 2007



Fonte: UNCTAD 2008

Um quadro geral recente é observado na tabela acima que mostra em dois anos a exportação do IDE por países da LAC.

Como exemplo, a Petrobras (Petróleo Brasileiros S/A), tem investido em projeto na Colômbia, na República Dominicana e na África que, em geral, são projetos implementados em parceria com companhias da China e Estados Unidos.

2 - O Caso do Investimento Direto Externo Brasileiro

A evolução da presença brasileira através do Investimento Direto Brasileiro Externo pode ser caracterizada como recente e concentrada em algumas regiões geográficas operadas por um pequeno número de empresas. No entanto, essas características escondem a real dimensão da crescente inserção internacional das empresas brasileiras e seus efeitos sobre a competitividade do país no cenário global.

A história da economia brasileira no período entre metade da década de 1970 e primeira metade de 80 reuniu diversos aspectos inibidores que hoje trazem conseqüências sobre o processo de internacionalização da economia nacional. As dificuldades da economia brasileira estavam associadas ao ambiente político autoritário como também as decisões de política econômica em favor do crescimento em um momento que a economia mundial passava por dois choques de oferta de petróleo.

Neste contexto, a tentativa de se implementar o II Plano Nacional de Desenvolvimento (PND), em um cenário de crescente deterioração, levou ao esgotamento do processo de substituição de importação, crescimento inflacionário, desequilíbrio do balanço de pagamento e forte desequilíbrio fiscal. As características indicavam que a economia nacional estava longe de ser competitiva e que uma inserção mais virtuosa do país passaria pelos ajustes macroeconômicos que propiciassem melhores condições sobre o planejamento econômico de longo prazo. No início da década de 1980, o estoque dos investimentos das empresas brasileiras no exterior não eram relevantes,

situando-se em torno de US\$ 900 milhões. Esta situação está associada tanto às condições competitivas das empresas nacionais como aos cenários internos e externos da economia.

Apesar da estrutura produtiva brasileira a partir do “milagre contar com uma capacidade de produção permanentemente ampliada no setor de bens de consumo duráveis a sua efetiva utilização dali em diante implicava uma demanda por bens de capital e petróleo que não podia ser atendida pelo parque nacional brasileiro (Hermann, 2004).

O crescimento da presença externa brasileira, por meio de suas empresas, esteve sempre associado às exportações. A crescente vulnerabilidade externa brasileira forçou os governos a adotarem políticas de exportação para geração de superávits comerciais. Assim, no período 1983-1992, os valores em IDE chegaram a totalizar US\$ 2,5 bilhões, ainda que concentrados no setor financeiro (37%) e na Petrobras (30%). Este período ainda marca a pouca inexpressividade dos investimentos diretos no exterior como opção para geração de reservas em moeda estrangeira por meio de remessa de lucro

O período entre 1990 e 1994 o país vive a expectativa em torno de mudanças estruturais no âmbito econômico, com a eleição direta de um novo presidente. Logo, foram apresentadas reformas, que segundo alguns autores, introduziram uma ruptura com o modelo brasileiro de crescimento com elevada participação do Estado e proteção tarifária. Tivemos, no mesmo período o início da abertura comercial e financeira e os primeiros processos de privatizações. Para um melhor entendimento sobre o período, devemos ter

como orientação das decisões de abertura comercial, o fato de haver um entendimento que a indústria nacional era pouco moderna aos padrões internacionais e que só “um choque de competição com produtos externos poderia forçar a modernização dessas empresas”.

Posteriormente, segundo Castro (2004), os primeiros anos subseqüentes à introdução do Plano Real, proporcionaram tanto a ampliação do mercado doméstico como a apreciação da taxa de câmbio real, contudo, para o mesmo autor, a expansão dos negócios internacionais das empresas brasileiras foi parcialmente inibida. Neste contexto, o processo de integração regional a partir da segunda metade dos anos 1990 permitiu uma concentração de investimentos nos países vizinhos do Mercosul. Esse movimento, que caracterizou uma nova fase de expansão das firmas brasileiras, permeou tanto os grandes investidores como empresas de menor porte que adotaram a internacionalização em sua estratégia de crescimento. A mudança do regime cambial brasileiro, em 1999, e o agravamento da crise argentina reduziram a intensidade do processo de investimento naquele país.

Já em 2001, o Banco Central elaborou o primeiro censo sobre capitais brasileiros no exterior, visando consolidar informações pertinentes aos estoques de ativos que pessoas físicas e jurídicas estabelecidas no país mantinham no exterior. Tal levantamento complementa a contabilidade do total de ativos e de passivos externos do Brasil, permitindo a aferição da Posição Internacional de Investimentos (PII) – importante fonte de informações para a formulação da política econômica nacional. Adicionalmente, os dados permitem ao país atender à Pesquisa Coordenada sobre Investimentos em Portfólio (Coordinated Portfolio Investment Survey – CPIS), gerenciada pelo Fundo

Monetário Internacional (FMI) e que atualmente envolvem mais de oitenta países (Alem e Cavalcanti, 2005).

Em 2004 temos um crescimento dos investimentos diretos de *empresas objetivando a abertura de subsidiárias ou a formação de joint ventures*. A maior operação envolveu a troca de participações acionárias entre a Ambev e a belga nterbrew, representou US\$ 4,9 bilhões. Para o Banco Central do Brasil, os maiores investidores no exterior continuam sendo as instituições financeiras e empresas que utilizam *holdings* para administração de seus negócios internacionais, com uma parcela minoritária para empresas manufatureiras. Os principais destinos dos recursos são Uruguai, Bahamas, Ilhas Virgens e Ilhas Cayman, revelando que as aplicações continuam tendo nos benefícios fiscais o seu maior pretexto.

Para o ano de 2007, os resultados da declaração de Capitais Brasileiros no exterior apuraram um total de ativos de US\$ 155,176 bilhões, com os itens Investimento Direto a Partir de 10% (US\$ 75,4 bilhões), Empréstimos Intercompanhias (US\$ 28,5 bilhões), Depósitos (US\$ 22,5 bilhões) e Investimento em carteira (US\$ 22,1 bilhões) respondendo por 95,7% dos registros totais. Assim como em 2004, os paraísos fiscais – conforme definição da Receita Federal – foram os maiores receptores de capitais brasileiros, principalmente as Ilhas Cayman, Ilhas Virgens Britânicas e Bahamas. Os Estados Unidos completam o grupo dos quatro maiores, principalmente em decorrência de Depósitos e Investimento Direto a Partir de 10%. No tocante à primeira destinação desta última rubrica, observa-se a

permanência do setor terciário da economia.

A tabela 15 mostra a distribuição por país dos capitais brasileiros no exterior em cinco modalidades selecionadas. Deste conjunto, as mais relevantes são, pela ordem, Investimento Direto a Partir de 10% (US\$ 75,4 bilhões), Empréstimos Intercompanhias (US\$ 28,5 bilhões) e Depósitos (US\$ 22,5 bilhões). As Ilhas Cyman lidera com US\$ 16,4 bilhões, depois as Ilhas Virgens Britânicas (US\$ 11,2 bilhões), Ilhas Bahamas (US\$ 9,3 bilhões), Dinamarca (US\$ 7,3 bilhões) e Estados Unidos com (US\$ 6,0 bilhões). Os cinco países respondem por 66,8% do total daquela conta. Em Empréstimos Intercompanhia, as Ilhas Cayman, com US\$ 25,2 bilhões, ou 88,3% do total, mostram-se de longe o principal destino para realização desse tipo de operação. Na modalidade depósitos, a liderança é dos Estados Unidos, ao serem declarados como destino de US\$ 9,3 bilhões, participação de 41,5% do total (US\$ 22,5 bilhões) BACEN, (2007)

Tabela 15 - Investimento Direto a Partir de 10% - em 2007 em US\$ bilhões

Ilhas Cyaman	16.431
Ilhas Virgens Britânicas	11.244
Ilhas Bahamas	9.341
Dinamarca	7.276
Estados Unidos	6.025
Subtotal	50.318
Demais Países	25.058
Total	75.375

Fonte: BACEN 2007

Conforme distribuição semelhante a tabela anterior, a tabela 16 restringe-se às rubricas do segmentos Investimento em Carteira (Portifólio), sendo a classificação feita por país emissor. Por esse motivo, o Brasil figura entre os países listados, pois, mesmo em se tratando de capital brasileiro situado no exterior, esse recurso pode ter com destino um título de dívida emitido no Brasil e negociado no mercado internacional.

Tabela 16 - Investimento em carteira/títulos da dívida – país destino 2007

Brasil	2.714
Áustria	1.811
Coréia do Sul	652
Espanha	614
Estados Unidos	311
Subtotal	6.172
Demais Países	620
Total	6.792

Fonte: BACEN 2007

Os destaques são Títulos da Dívida de Longo Prazo (bônus e notas), Títulos da Dívida de Curto Prazo (market instruments) e Participação Societária. A rubrica Títulos da Dívida de Longo Prazo (bônus e notas) registrou total declarado de US\$ 6,792 bilhões. Os emitidos no Brasil ficaram no primeiro posto, com US\$ 2,714 bilhões. Em segundo lugar, apareceram os da Áustria, com US\$ 1,881 bilhão, seguido pela Coréia do Sul (US\$ 3,374 bilhões), Espanha (US\$ 614 milhões) e Estados Unidos (US\$ 311 milhões).

Esses cinco países emissores representaram 90.9% do total da

rubrica.

Na modalidade Títulos da Dívida de Curto Prazo (market instruments), as aplicações totais atingiram US\$ 8,688 bilhões. O destaque como nação emissora foi a Coreia do Sul (US\$ 3,374 bilhões). Os outros países foram a Espanha (US\$ 1.435 bilhões), Brasil (US\$ 949 milhões) e Áustria (US\$ 937 milhões), que, em conjunto, responderam por 77,1% desta rubrica (BACEN, 2007).

Na rubrica Participação Societária o total foi de US\$ 3.364 bilhões. As empresas dos Estados Unidos permaneceram como principais destinos, com US\$ 1.269 bilhão, seguidas pelas Ilhas Virgens Britânicas e Cayman.

Relativamente ao ramo de atividade da empresa receptora dos investimentos brasileiros diretos (superior a 10%), declarado por sua primeira destinação, o CBE (Censo Brasileiro de Capitais) passou a captar os dados com base na tabela CNAE 2.0, que entrou em vigência no início de 2007. Observa-se concentração no setor terciário, destino de 8,4% do total investido. As principais classificações declaradas foram as Atividades de Serviços Financeiros, com US\$ 40,5 bilhões; Serviços de Escritório, de Apoio Administrativo e Outros Serviços Prestados às Empresas (US\$ 7,9 bilhões) e Outras Atividades Profissionais, Científicas e Técnicas, com US\$ 6,6 bilhões. Os três concentram 73% do total declarado para os investimentos brasileiros no exterior.

Os dados do Banco Central do Brasil (BCB) servem para mostrar a direção do IDE brasileiro vem tomando nos últimos anos. Logo, apesar do relativo atraso ante alguns países em estágio semelhante de desenvolvimento,

é cada vez maior o número de empresas brasileiras que abandonam o modelo tradicional exportador e passam a internacionalizar suas atividades produtivas. Muitas empresas nacionais parecem ter percebido que, na maioria das vezes, é mais simples e efetivo iniciar a produção em outro país do que contornar os obstáculos logísticos e legais envolvidos em uma operação de venda para o exterior. (Correia e Lima, 2006).

De forma clara, há uma forte opção pelas empresas nacionais em se inserirem no processo de internacionalização partindo para atividades em outros países. A internacionalização produtiva é apontada pela maioria dos autores como uma importante estratégia para contornar as restrições estabelecidas sobre a importação em diversos países, como, por exemplo: a imposição de elevadas alíquotas tarifárias, de cotas, ou barreiras sanitárias.

Logo, a decisão em se inserir nos mercados internacionais é uma opção estratégica das empresas como dimensão de sua sobrevivência em um mundo global, onde o processo de aprendizagem facilita o acesso a novos mercados de forma competitiva contribuindo para o fortalecimento da economia nacional.

3 - As Multinacionais Brasileiras

Atualmente há amplo entendimento que o processo de internacionalização contribui para a redução da vulnerabilidade externa, para a sobrevivência da empresa além de ser um instrumento de aumento da competitividade dos países.

No entanto, apesar das claras evidências e da crescente internacionalização conduzida através de políticas de diversos países, temos que a elaboração de políticas públicas de incentivo à internacionalização das empresas de capital nacional ainda são muito incipientes. No caso brasileiro, o BNDES é que disponibiliza uma linha de crédito, sem, no entanto, representar uma ferramenta dentro de um conjunto maior de políticas voltadas para inserção externa das empresas nacionais. Assim a maioria dos casos bem-sucedidos de internacionalização decorre da iniciativa das próprias empresas.

Entre os aspectos de competitividade, a dispersão geográfica das atividades de P&D pode fortalecer a base tecnológica das empresas: i) em primeiro lugar, as firmas podem ter um maior acesso às tecnologias, o que não ocorreria sem a internacionalização; ii) em segundo lugar, a maior escala de produção dilui os custos com P&D. Ou seja, empreendimentos maiores via internacionalização podem “baratear” os custos de prospecção tecnológica, ou seja, os gastos com P&D⁸.

⁸ Revista BNDES (2005)

No que diz respeito à redução da vulnerabilidade externa, a literatura aponta que o aumento das exportações maior do que o das importações deve ser condição essencial para o crescimento sem que haja desequilíbrio do balanço de pagamentos.

Este aspecto indica que, segundo Alem e Cavalcanti (2005) “a importância das exportações está no fato de ser o único componente dos gastos autônomos que gera divisas em moeda forte, necessárias para atender às exigências de importação e essenciais para dar continuidade à trajetória decrescimento”. O fato de, em um primeiro momento, a instalação de uma unidade produtiva de uma empresa no exterior pode reduzir as exportações da matriz, não impede que haja um aumento das exportações a médio e longo prazo. No comércio internacional uma das categorias que mais tem crescido é o comércio intrafirma. Isso aumenta o potencial de expansão das exportações do país de origem. A partir do aumento do comércio intrafirma pode haver o incentivo ao desenvolvimento de fornecedores no país de origem estes, por sua vez, podem subcontratar uma série de micro, pequenos e médios produtores naquele país. Além disso, o fortalecimento da empresa a partir da instalação de uma planta em um mercado específico, anteriormente atendido por exportações, pode gerar ganhos de competitividade importantes para a matriz que levem ao crescimento da empresa no país de origem, bem como ao aumento das exportações para terceiros mercados (Alem e Cavalcanti, 2005).

Outros ganhos são relevantes: o recebimento de lucros e dividendos em moeda estrangeira por parte das filiais das multinacionais brasileiras; a internacionalização também viabiliza a entrada das empresas em setores que não podem ser atendidos via comércio (serviços, por exemplo, não-comercializáveis); aumento da renda recebida do exterior e melhora da performance exportadora da empresa.

Apesar destas vantagens, a situação das multinacionais brasileiras do ponto de vista de sua internacionalização não tem um acompanhamento específico por parte das instituições ligadas ao Estado que apresentem detalhes sobre seu comportamento empresarial de forma ampla.

A Sociedade Brasileira de Estudos de Empresas Transnacionais e da Globalização Econômica (SOBEET), apresentou em 2008 os resultados da pesquisa sobre as multinacionais brasileiras. O objetivo principal do trabalho foi medir os avanços dessas empresas nos mercados externos. Neste contexto, foram apresentados resultados que dão uma medida mais aproximada da realidade destas empresas sobre o seu grau e internacionalização e os obstáculos enfrentados do ponto de vista de acesso a crédito, tributação, barreiras e motivos para internacionalizar-se.

Assim, alguns indicadores são relevantes. O índice de internacionalização (conforme o modelo da UNCTAD) é usado para determinar um ranking onde aparecem as empresas brasileiras mais internacionalizadas. Neste contexto, entre as 50 empresas mais internacionalizadas, o índice chegou a 15,7%, o que em termos de empregos gerados, total de ativos e

totais de receitas, significando que 15,7% é gerado fora das fronteiras brasileiras. Neste contexto, as perspectivas são favoráveis à continuação ao processo de internacionalização das companhias brasileiras. Para cerca de 37% delas, há perspectiva de realizarem novos investimentos externo em mais de 30%.

No entanto, apesar de boa perspectiva de continuação do processo, as formas de atuação fora do Brasil ainda mostram a concentração nas exportações por meio de escritórios próprios; exportação com licenciamento ou representantes. Um fato relevante é o interesse em buscar novos mercados como forma de acompanhar clientes, estabelecer plataformas de exportação, acompanhar a concorrência e obter economias de escala.

A questão da localização também é apresentada como fator relevante para a inserção externa e o que mais influencia as companhias nacionais são variáveis como o tamanho do mercado do país hospedeiro, acesso a mercadorias internacionais ou regionais; crescimento do mercado local, disponibilidade de mão de obra e ambiente estável para o investimento.

Um fator desmotivado para estas empresas é a questão da tributação, haja vista que estas empresas pagam impostos já recolhidos no Brasil. Segundo a SOBEET, faltam tratados bilaterais de tributação e de investimentos. De acordo com a UNCTAD, o Brasil assinou 12 tratados bilaterais de tributação, enquanto economias em mesmo grau de desenvolvimento apresentaram uma quantidade maior de acordos: China formalizou (32); Coreia do Sul (31); e a Rússia celebrou (29).

Outra variável importante que tem contribuído para uma menor ousadia das companhias do Brasil a buscarem espaço nos mercados externo, via IDE é a falta de condições de financiamento adequadas para montarem suas operações no exterior. Para a SOBEET, cerca de 60% das operações das companhias brasileiras em termos de IDE foram realizadas com recursos próprios. De total, somente 6% realizaram os investimentos por meio de operações junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Assim, após os recursos próprios, a fonte são os bancos no exterior.

Tabela 17 - As 10 empresas mais internacionalizadas brasileiras

Ranking	Empresa	Setor	Index % ⁹	Empregos %	Ativos %	Receitas %
1	JBS- FRIBOI	Alimentos	68,3	64,6	59,2	81
2	Construtora Odebrecht	Engenharia	57,5	47	55	70,4
3	Gerdau	Metalurgia	54,4	49	56,3	57,7
4	Coteminas	Têxtil	46,6	34,5	19,7	85,7
5	Ibope	Serviços especializados	45,1	57	39	38,8
6	Vale	Mineração	36,2	25	46	37,5
7	Sabó	Peças	33,9	28,3	32,4	41,2
8	Ambev	Bebidas	31,4	38,7	18,8	36,6
9	Metalfrio	Eletroeletrônica	29,7	43,6	19,1	26
10	Arteccla	Química	26,9	20,3	35,8	24,5

Fonte: SOBEET 2008 elaboração do autor

⁹ Soma ponderada dos empregos no exterior/sobre empregos total, ativos no exterior/ativos totais e receitas no exterior/receitas totais

De forma geral, podemos perceber o esforço das empresas nacionais para se inserirem no mercado externo. Apesar de não contarem com um aparato estatal sobre questões jurídicas envolvidas, creditícias, mercadológicas e fiscais para se lançarem no mercado externo, há um grupo de empresas que tem um índice de internacionalização relevante, como é o caso da JBS – Friboi, com 68,3% (ver tabela. 17). A lógica de atuação destes empreendimentos tende a seguir um processo gradual de aprendizagem, próximo ao modelo de Upssala.

4 - As Políticas Públicas Adotas pelo Brasil e o Apoio do BNDES para a Internacionalização das Empresas Brasileiras

A percepção sobre os ganhos advindos do processo de investimento direto feito por empresas brasileiras no exterior ainda não é uma questão estratégica para o conjunto de instituições governamentais.

A partir do trabalho de Lima e Ribeiro (2007), sobre o investimento brasileiro na América do Sul, foram realizadas entrevistas com representantes dessas instituições governamentais sobre a implementação de ações focadas na promoção do investimento direto externo como política pública favorável ao desenvolvimento econômico do país. No entanto, foi identificado que a maioria das instituições direciona seus trabalhos em favor da promoção comercial, ficando as questões relativas à promoção do investimento brasileiro direto externo em um segundo plano.

Assim, para os autores, “não é possível identificar com clareza uma visão estratégica do setor público brasileiro com relação a esses investimentos e ao papel que podem desempenhar no desenvolvimento econômico do país”.

Apesar de desfavorável, o assunto começa ser alvo de discussões estratégicas por meio de iniciativas localizadas em alguns setores do Estado.

Neste contexto, o Ministério das Relações Exteriores (MRE), tem apresentado preocupação com a questão e tem o entendimento sobre os benefícios advindos do investimento direto externo, principalmente na América do Sul, de modo que possa haver um aprofundamento da integração político-econômica do subcontinente.

Apesar da crescente preocupação com o tema, não existem ações ou instrumentos de política especificamente direcionados para a promoção do investimento direto brasileiro, com exceção do BNDES por meio de um instrumento financeiro.

Por conseguinte, O BNDES publicou em junho de 2005 a Resolução 1189, que criou uma linha de financiamento para as operações de Investimento Direto no Exterior para as empresas de capital nacional. O objetivo é estimular a inserção e o fortalecimento das empresas de capital nacional no mercado internacional, através do apoio aos investimentos ou projetos a serem realizados no exterior, sempre que contribuam para promover as exportações brasileiras.

O foco da linha são empresas de capital nacional, que desenvolvam atividades industriais ou serviços de engenharia e que possuam estratégias de longo prazo de internacionalização. Os itens passíveis de financiamento são: construção de novas unidades; aquisição, ampliação, modernização,

participação societárias, sempre complementares à atividade exportadoras – e capital de giro.

O BNDES aprovou, no início de setembro de 2005, a primeira operação de financiamento no âmbito de sua linha de internacionalização. A Friboi – maior empresa frigorífica de carne bovina do país – recebeu US\$ 80 milhões do Banco para a compra de 85,3% da empresa argentina *Swift Armour* S.A. O valor total da operação foi estimado em US\$ 200 milhões. Com a aquisição, as exportações totais do grupo Friboi deverão aumentar para cerca de US\$ 900 milhões em 2005, ante os US\$ 520 milhões de 2004. Os recursos captados no exterior serão utilizados pelo BNDES para o financiamento a projetos de internacionalização. O custo do financiamento incluirá, além do custo de captação externa, um spread de 3% a 4,5% a.a., mais um prêmio de performance a ser definido de acordo com cada projeto.

Para receber o apoio do Banco, o projeto terá de gerar retorno igual ou superior ao valor financiado, e esses recursos deverão ser remetidos ao Brasil em um prazo a ser definido também de acordo com o projeto.

Recentemente, o BNDES inaugurou um escritório em Montevidéu, Uruguai, para apoiar as operações do Banco em países da América Latina com maior foco, entre os países do MERCOSUL. O objetivo será intensificar o intercâmbio comercial entre os países e o apoio aos projetos de infraestrutura de impacto regional. No entanto, sem um foco mais estratégico em favor do investimento direto externo brasileiro.

5 - As Políticas Públicas de Apoio à Internacionalização: Algumas Experiências Internacionais

A promoção do investimento direto externo é objeto de ações de diversos países e tem começado a ocupar a agenda de diversos governos, que começam analisar as políticas adotadas por outros países e os possíveis ganhos.

No entanto, não há uma uniformidade dos direcionamentos e estratégias utilizados pelos diversos países. Logo, a observação da experiência internacional mostra que as políticas públicas de apoio à internacionalização das empresas incluem elementos como: i) liberalização das restrições aos investimentos diretos no exterior – tendo em vista que implicam saída de divisas (isso foi particularmente relevante no caso de países em desenvolvimento e nas economias em transição; ii) criação de instrumentos internacionais que facilitem e protejam os investimentos no exterior; iii) informação e assistência técnica; iv) incentivos fiscais; v) mecanismos de seguros para os investimentos; e vi) financiamento (Iglesias e Veiga, 1997)

No caso dos Estados Unidos as empresas dispõem de um instrumento muito utilizado para apoiar o investimento no exterior que é o seguro contra riscos políticos, que nos Estados Unidos é oferecido por uma agência governamental, mas também o financiamento e as garantias para os investidores pequenos e médios. No mais, o governo americano conta com uma agência de apoio ao investimento no exterior chamada *Overseas Private Investment Corporation* (OPIC), que financia operações de investimento no exterior e oferece também garantias e seguro contra risco político, fornecendo

adicionalmente um conjunto de serviços de apoio ao investidor americano no exterior. A agência opera desde 1971 e o objetivo é apoiar principalmente o investidor de porte pequeno e médio

No caso da Coréia também há uma instituição responsável em fornecer garantias e seguro de crédito do comércio exterior que também oferece seguro contra riscos de investimentos no exterior. Os riscos cobertos são políticos, como guerra, nacionalização ou falta de conversibilidade da moeda doméstica. A cobertura é por um montante equivalente até a 90% do investimento mais uma estimativa de dividendos esperados. O período pode chegar até 15 anos.

Um terceiro caso é o da Turquia, através do Eximbank que oferece garantias contra risco político para os investimentos no exterior dentro do *Overseas Investment Insurance Programme*, que foi implementado conjuntamente com a Agência Multilateral de Garantia do Investimento (Miga). Assim como na Coréia, o banco da Turquia oferece também seguro contra risco político para os projetos de construção no exterior feitos pelas empresas de construção do país (Iglesias e Veiga, 1997).

6 – O Investimento Direto Externo e a Relação Brasil - América Latina

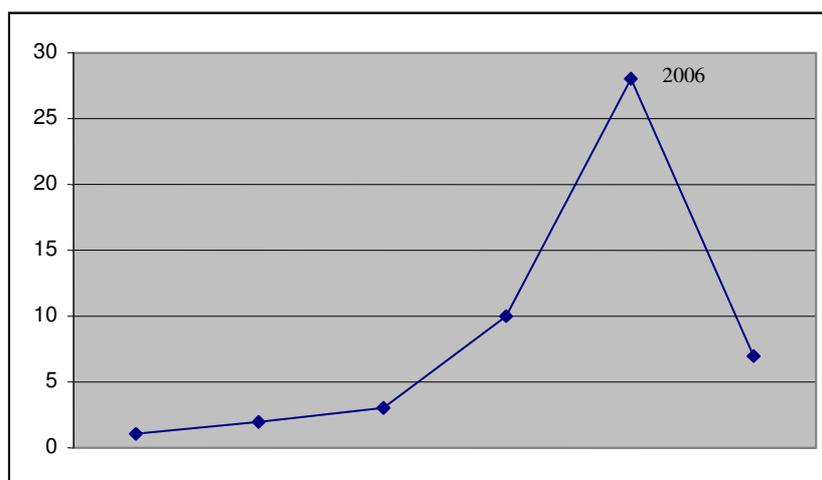
O aspecto geral do processo de internacionalização do investimento direto brasileiro na América Latina pode ser caracterizado pela diversificação sobre os setores de atuação em um ambiente de crescente relacionamento comercial a partir do MERCOSUL. A adoção de políticas favoráveis ao investimento direto externo com base em um ambiente de crescente estabilidade macroeconômica e política da maioria dos países da região tem contribuído para que as multinacionais brasileiras direcionem seus investimentos de forma

crescente a partir da segunda metade da década de 1990.

Por conseguinte, o foco de internacionalização do investimento direto brasileiro tem como destino preferido a América do Sul, em atividades tão distintas como petróleo e gás, siderurgia, máquinas e equipamentos, alimentos, serviços financeiros, construção civil etc. As modalidades de entrada destes investimentos são na maioria dos casos através de aquisições e *Joint-ventures*. Os grandes grupos brasileiros estão presentes na maioria dos países da região principalmente algumas ex-estatais, contudo, percebe-se a crescente presença de empresas de médio porte que têm relações comerciais com esses países e perceberam a oportunidade de realizarem investimentos diretos nesses mercados. O foco principal do investimento brasileiro direto externo é a Argentina, devido ao tamanho de seu mercado e as facilidades geradas pela integração no âmbito do MERCOSUL. Ademais, observa-se um crescente interesse das empresas brasileiras pelos mercados de países andinos - Bolívia, Chile, Colômbia, Equador e Peru.

O atual processo de internacionalização elevou o Brasil à posição de segundo maior investidor externo entre os países em desenvolvimento e ao primeiro lugar na América Latina. Conforme evidencia o Gráfico 16, os investimentos externos diretos do país eram insignificantes até meados de 1996, aumentaram para patamares médios de cerca de US\$ 1 bilhão/ano nos anos seguintes e cresceram explosivamente a partir de 2004, chegando a US\$ 7 bilhões em 2007 - após terem alcançado o recorde de US\$ 28 bilhões em 2006 (Iglesias e Rios, 2008).

Gráfico16 – IDBE na América Latina alguns anos (1970, 2006, 2007) – em bilhões US\$



Fonte: UNCTAD 2008

Hoje, o país possui quase 900 empresas que têm investimentos no exterior, incluindo tanto grandes firmas como também diversas pequenas e médias empresas, que seguem estratégias competitivas nas quais os investimentos no exterior exercem um papel muito importante (Fundação Dom Cabral, 2007).

Alguns aspectos sobre o registro do investimento direto do Brasil na região devem ser considerados. Primeiro, muitas empresas brasileiras utilizam paraísos fiscais para investirem em outros países. Em 2005, por exemplo, o censo de capitais do Banco Central do Brasil registrou que 65% do estoque de investimentos brasileiros estavam concentrados nas Ilhas Cayman, Bahamas, Dinamarca e Ilhas Virgens. Estas operações buscam principalmente obter as vantagens tributárias. Segundo, há limitações das estatísticas nacionais nas apurações dos fluxos do IDE brasileiro. Como exemplo, a Petrobras Bolívia é controlada por uma filial na Holanda. Assim, todo investimento brasileiro naquele país andino acaba sendo contabilizado na Holanda e não na Bolívia.

Diversos motivos têm sido identificados como fatores motivadores para a realização do investimento direto pelas empresas brasileiras na América do Sul. Para Iglesias (2007), a necessidade de encontrar novos mercados para expansão do crescimento e a necessidade de elevar a escala das operações das empresas são características comuns entre as empresas brasileiras. No entanto, os motivos também estão relacionados ao histórico de cada empresa, perfil bem como ao tipo de atividade explorada.

Para o mesmo autor, fatores como o ambiente econômico, institucional e o quadro regulatório para o recebimento do investimento estão entre as questões relevantes para empresas brasileiras que investem na região.

No caso de alguns países andinos, o Chile é o que apresenta um conjunto maior de vantagens. Logo, a estabilidade política, econômica, jurídica e regulatória são características consideradas importantes para inserção do investimento brasileiro nesse mercado. Por outro lado, uma desvantagem considerada relevante pelas empresas brasileiras, segundo o estudo de Iglesias (2007) é o reduzido tamanho do mercado doméstico. Outros países apresentam um quadro menos favorável ao investimento brasileiro em relação ao Chile. Assim, Equador e Bolívia apresentam restrições importantes como: a volatilidade no processo de tomada de decisão com baixa previsibilidade além do protecionismo do Estado em relação aos recursos naturais, entre outros.

De modo a concluir o capítulo, as empresas brasileiras não enfrentam problemas relevantes para realizarem investimentos nos países da região e há uma percepção que este investimento pode contribuir mais intensivamente para o crescimento e a integração econômica regional.

CONCLUSÕES

O crescente processo de internacionalização da economia mundial tem sido intensificado nas últimas três décadas com a incorporação dos países em desenvolvimento a partir do início de 1990, onde o Brasil implementou um conjunto de reformas liberalizantes em consonância com as orientações sintetizadas no Consenso de Washington, que em linhas gerais propunha a redução do Estado na economia e a liberalização progressiva do comércio exterior.

Neste sentido, o Brasil realiza um amplo programa de privatizações e uma rápida liberalização tarifária que fomentam a criação de um fluxo de investimento direto externo, direcionado principalmente para aquisições de empresas brasileiras, e amplo fluxo comercial, incorrendo em constantes déficits comerciais depois do advento do Plano Real. Neste contexto o país torna-se o principal alvo dos investimentos diretos externos na América Latina e começa configurar entre os maiores recebedores entre os países em desenvolvimento.

No plano mundial, o continente asiático começa a ter destaque como maiores recebedores do investimento direto externo, com ampla assunção da China como maior destino. No entanto, evidenciamos no capítulo II o papel central exercido pelas *transnational corporations* (TNCs) como realizadoras globais desse processo. Em termos de liderança as TNCs que são mais ativas são as dos países desenvolvidos, fato esperado pelo fato de reunirem vantagens específicas de propriedade, de localização e de internalização do processo produtivo, conforme é abordagem Eclética de *Dunning*. Outras teorias

procuram dar conta do processo motivador do investimento direto externo, como no caso da análise de *Porter* que procura identificar quais os fatores que levam a liderança de alguns países em certas atividades produtivas. Ademais, outras análises teóricas procuram dar uma contribuição para o fenômeno, sem, no entanto, nenhuma delas conseguir explicar todo o processo.

É perceptível que este processo nos países desenvolvidos não é autônomo e só tenha como motivação o “espírito empreendedor” dos líderes das multinacionais das grandes nações. A maioria desses países possui um conjunto amplo de políticas operadas pelo Estado para facilitar a internacionalização de suas empresas. O amparo estatal cobre o acesso a financiamento em condições competitivas para as empresas pleiteantes, acessórias empresarias sobre as condições mercadológicas para realização de inversões em outros países, amparo jurídico e até seguro contra os efeitos negativos sobre o investimento realizado resultado de instabilidade macroeconômica ou política. Outrossim, alguns países em desenvolvimento como a China possuem políticas públicas favoráveis as suas empresas para investimentos externo, o que permite um futuro estudo aprofundado dessas políticas observando-se outros países em desenvolvimento incluindo o Brasil.

De forma comparativa, procuramos identificar quais são as políticas públicas adotadas pelo Brasil para uma internacionalização mais virtuosa das empresas nacionais em outros mercados, sendo esse o principal objetivo desse trabalho. Identificamos, através da análise das multinacionais brasileiras que o debate ainda é incipiente dentro dos principais órgãos institucionais do Estado nacional sobre a definição de políticas estratégicas de apoio ao investimento brasileiro direto externo. Apesar desta situação contraria a

tendência mundial, o Brasil tem um grande número de empresas internacionalizadas de classe mundial que operam de forma competitiva em diversos países do mundo que, no entanto buscaram novos mercados de forma independente de qualquer política estatal.

Entre os mercados preferidos pelas multinacionais brasileiras está a América do Sul como principal hospedeiro do investimento direto brasileiro. No nosso estudo ressaltamos as condições favoráveis para o Brasil em se lançar mais agressivamente em novos investimentos nos países da região.

Neste sentido, dada à identificação que o país não possui ferramentas políticas de apoio institucional para as companhias nacionais de forma abrangente, é cabível propor uma série de ações que contornem o presente imobilismo estatal. Em princípio o Estado brasileiro deve fomentar estratégias públicas permanentes de apoio ao investimento brasileiro no exterior elaborando políticas desafiadoras e capazes de ajudar as empresas nacionais. Na órbita internacional o país pode promover a assinatura de acordos de bitributação como forma mais eficiente de não punir os esforços das companhias brasileiras no exterior.

É importante considerarmos que hoje o país possui uma inteligência empresarial sobre o tema que pode contribuir positivamente para a formação dessas políticas. O grau de internacionalização avançado que muitas empresas brasileiras estão permite que haja trocas de informações entre o empresariado e governo para montar as melhores estratégias para o fomento do investimento no exterior.

De forma mais clara, o país hoje reúne um conjunto de condições favoráveis para se planejar o investimento brasileiro em outros mercados. A estabilidade macroeconômica está consolidada e o país tem se inserido positivamente no cenário internacional junto aos países desenvolvidos, e aos organismos multilaterais como um dos principais interlocutores do mundo em desenvolvimento. Ademais, o Brasil tem se afirmado como líder na América do Sul, fato que contribuirá favoravelmente para uma maior integração regional.

A perspectiva animadora desse cenário exigirá uma postura mais pró-ativa do Brasil na comunidade internacional em favor dos seus interesses, que aliado aos desejos de outros países em desenvolvimento, poderá ampliar o acesso do país aos ambientes decisórios liderados pelos países desenvolvidos.

Por fim, o desinteresse sobre a questão do investimento externo brasileiro, por parte do Estado, é resultado da falta de conhecimento sobre os benefícios que esses investimentos podem desempenhar na geração de riqueza. Assim, espera-se que com o avançado processo de globalização da economia mundial e suas conseqüências sobre o comércio exterior e o investimento direto, incentivem o Estado a ver o investimento externo brasileiro com estratégico para o desenvolvimento sustentável no longo prazo da economia nacional.

REFERÊNCIAS

ALEM & CAVALCANTI. (2005) O BNDES e o Apoio à Internacionalização das Empresas Brasileiras: Algumas Reflexões. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, v. 12, n. 24.

ASSUNÇÃO, N. Comércio Exterior e Inserção Internacional do Brasil: A Participação do Investimento Direto Estrangeiro – IDE – na Agricultura, Pecuária e Industrial Extrativa Mineral – Período 1996 – 2004. UFPE. 2005. Recife.

ANTUNES, Davi J. N. (2000) O BRASIL NOS ANOS 90: um balanço. Instituto de Economia, Unicamp. Mimeo. Campinas.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (1997). Censo de capitais estrangeiros. Brasília, 1997. Disponível em: <http://www.bacen.gov.br>.

BARROS, O. (1993) Oportunidades Abertas para o Brasil Face aos Fluxos Globais de Investimento de Risco de Capitais Financeiros nos anos 1990. Relatório de pesquisa (MCT/FINEP/PADCT), Campinas.

BELLUZZO, L. G. (1999) “Finança Global e Ciclos de Expansão” in Fiori, L. (organizador), Estados e Moedas, Ed. Vozes.

BIELSCHOWSKY, R. & STUMPO, G. (1996) A Internacionalização da Indústria Brasileira: Números e Reflexões Depois de Alguns Anos de Abertura, in: Baumann (org) O Brasil e a Economia Global. Rio de Janeiro: Ed. Campus – SOBEET.

Boletim SOBEET, vários números.

CANTWELL, J., TOLENTINO, E. Technological accumulation and Third World multinationals. University of Reading, 1990 (Discussion Papers in International Investment and Management, 139).

CASTRO, A. B. O Plano Real e o Reposicionamento das Empresas. In: VELLOSO, R (Org.) Brasil: desafios de um país em transformação. 1997.

CAVES, RICHARD E. Economia Internacional. São Paulo, Saraiva, 2001.

CEPAL – Comissão Econômica para a América Latina e Caribe. La Inversión Extranjera Directa, 2008, Santiago.

CHESNAIS, F. A Globalização e o Curso do Capitalismo de Fim de – século. Economia e Sociedade. Campinas: UNICAMP, n.5, 1995. A Mundialização do Capital. São Paulo: Xamã, 1996. A Mundialização Financeira, São Paulo: Xamã, 1998.

COUTINHO, L & FERRAZ, J.C. (1994) (coords) ECIB – Estudo da Competitividade da Indústria Brasileira. Campinas, Papyrus/Ed. Unicamp.

CNI/CEPAL (1997) Investimentos na Indústria Brasileira 1995/1999. Características e Determinantes. Rio de Janeiro.

CORRÊA, D.; Lima, G. T. A internacionalização produtiva das empresas brasileiras: breve descrição e análise geral. Anais Eletrônicos em CD-Rom do Workshop sobre Internacionalização de empresas: desafios e oportunidades para países emergentes, FEA-USP, Maio 2006.

DA SILVA, Luciana A. (2004) Brasil, China e Índia: O Investimento Direto Externo nos Anos Noventa. UNICAMP, (Tese de Doutorado). 2004.

DANTE, S. Mudança Estrutural, Investimento Externo e Intercâmbio Comercial nas Maiores Economias do Mercosul. In: RBCE. 2003.

DE NEGRI & ACIOLY (2003) Novas Evidências sobre os Determinantes do Investimento Externo na Indústria de Transformação Brasileira e nos Setores Prioritários da Política Industrial. Brasília, IPEA, mimeo.

DUNNING, J. *Re-evaluating the benefits of foreign direct investment. Transnational Corporation*, v.3, n.1, fev. 1994.

DUNNING, J. H., HOESEL, R. van, NARULA, R. Third World multinationals revisited: new developments and theoretical implications. University of Reading, 1997 (Discussion Papers in International Investment and Management, 227).

FRANCO, Gustavo H. (1998). A Inserção Externa e o Desenvolvimento. Revista de Economia Política. V. 18, n.3.

FUNDAÇÃO DOM CABRAL. A Decolagem das Multinacionais Brasileiras. Disponível em www.fdc.org.br. 2007.

GOLDSTEIN, A. AYKUT, D. Multinacionais de Países em Desenvolvimento: o Investimento Sul-Sul chega à Maioridade. In: RBCE. 2005.

GIAMBIAGI, F. Economia Brasileira Contemporânea – Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

GONÇALVES, Reinaldo (1998) A Nova Economia Internacional: uma perspectiva brasileira. Reinaldo Gonçalves – Rio de Janeiro: Campus.

HELPMAN, E. e KRUGMAN, P.R. *Market Structure in Foreign Trade: Increasing returns, imperfect Competition and the International Economy*. Cambridge, Mass: MIT Press, 1985.

IGLESIAS, R. Os Interesses Empresariais Brasileiros na América do Sul: Investimentos Diretos no Exterior. Brasília: CNI. 2007.

IGLESIAS, R. M.; VEIGA, P. da M. Promoção de Exportações via Internacionalização das Firms de Capital Brasileiro. In: O desafio das exportações, Rio de Janeiro: BNDES, 2002.

IGLESIAS, R. RIOS, S. Os investimentos Brasileiros na Perspectiva dos Países Andinos. In: RBCE. 2007.

JORNAL VALOR ECONÔMICO. Vários Números.

RIBEIRO, F. LIMA, R. Investimentos Brasileiros na América do Sul: Desempenho , Estratégias e Políticas. In: RBCE. 2007.

OBSTFELD, M. e Kugrman, P. Economia Internacional: Teoria e Prática – São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2005.

KOJIMA, K. and OZAWA, T. Micro and Macro economic Models of direct foreign Investment towards a synthesis. Hitosubashi Journal of Economics, 25, n.2 (1994), pp -20.

PORTER, M. The Competitive Advantage of Nations. New York: Free Press, 1930.

UNCTAD. *World Investment Report*. 2008. Genebra.

LISTA DE ANEXOS

ANEXO I

Definições sobre tipos de investimentos diretos

Investimento direto externo (IDE) – é definido como um investimento envolvendo uma relação de longo prazo que reflete o interesse e controle de uma entidade residente em uma economia em uma empresa residente em outra economia que não a do investidor. Em outras palavras o IDE implica que o investidor exerce um significativo grau de influência na administração da empresa residente numa outra economia. Tal investimento envolve tanto uma transação inicial entre as duas entidades quanto todas as transações subseqüentes entre elas e entre as filiais estrangeiras.

Fluxos de IDE – compreende capital originado (diretamente ou através de empresas relacionadas) de um investidor direto externo numa empresa, ou capital recebido de uma empresa estrangeira por um investidor direto externo. Existem 3 componentes do IDE:

Ações – (*Equity capital*) – compra por parte do investidor estrangeiro de participação nas ações de uma empresa num país outro que não do investidor.

Reinvestimento de ganhos (*Reinvested earnings*) – compreende a participação do investidor estrangeiro (em proporção direta a participação nas ações) nos lucros não distribuídos como dividendos pelas filiais ou rendas não remetidas ao investidor direto. Também diz respeito aos lucros retidos pelas filiais que são reinvestidos.

Empréstimos intercompanhias (*Intercompany loans*) – refere-se a empréstimos de curto ou longo prazo e tomada de fundos entre investidores diretos (matrizes) e as empresas filiais.

Estoque de IDE – é o valor da participação de seu capital e reservas (incluindo retenção de lucro) atribuído as matrizes, mais as dívidas líquidas das filiais com as suas matrizes.

Formas de investimento não acionárias – os investidores estrangeiros podem obter controle sobre a administração dos negócios de outras entidades através de outros meios que não o da compra de participações acionárias. Essas outras normas incluem, subcontratação, contratos de administração, franchising, licenças etc. Os dados sobre as atividades das corporações transnacionais através dessas formas não são usualmente separados e devidamente identificados nas estatísticas de balanço de pagamentos. Essas estatísticas apresentam apenas dados de pagamentos de royalties e licenças, definidos como receitas e pagamentos de residentes e não residentes pela autorização de: 1. uso de bens não tangíveis, ativos não financeiros e direitos de propriedade, tais como trademark, *copyrights*, patentes, processos, técnicas, *designs*, *franchises* etc.; 2. uso de acordo e licenças para produzir protótipos originais tais como manuscritos, filmes etc.

O investimento externo de portfólio corresponde aos fluxos de capitais que não são orientados para o controle operacional de uma

empresa receptora de capital externo. Neste contexto, podemos incluir nesta conta: debêntures,, títulos públicos, *commercial papers*, fundos de renda fixa, fundo de ações, *export securities*. Segundo Gonçalves, a distinção entre investimento externo direto e de portfólio, ainda que seja conceitualmente clara, coloca um problema empírico de difícil solução. A dificuldade vem em classificar se determinado fluxo é capital ou de portfólio. O Fundo Monetário Internacional (FMI) recomenda em seu manual de balanço de pagamentos que os países considerem o mínimo de 10% de capital votante nas mãos de investidor estrangeiro para classificar o ingresso de capital estrangeiro como investimento externo direto.

ANEXO 2

1. Fusões e aquisições horizontais – ocorre entre firmas competidoras na mesma indústria. Esse tipo tem crescido rapidamente por causa da reestruturação global de muitas indústrias em resposta às mudanças tecnológicas e a liberalização. No caso das fusões ocorre um aumento de sinergia pela consolidação de recursos das duas empresas (o valor combinado de seus ativos excede a soma desses ativos separadamente) e também do poder de mercado. Indústrias típicas onde isso ocorre são a farmacêutica, automobilística, petróleo e tem aumentado nos setores de serviços.

2. Fusões e aquisições verticais – ocorre entre empresas que compõem uma relação tipo cliente fornecedor ou comprador-vendedor. Isso reduz a incerteza e os custos de transação no elos da cadeia produtiva (para frente a para trás) e goza de economia de escopo. Isso é típico entre empresas

atuantes nos mercados de partes e componentes e seus clientes, como a indústria de produtos eletrônicos finais ou entre produtores de automóveis.

3. Fusões e aquisições tipo conglomerado – ocorre entre companhias sem atividades relacionadas. Elas procuram diversificar os riscos e aprofundar economias de escopo.

4. F&As motivadas por ganhos financeiros e curto prazo – essas motivações são tão ou mais importantes que outras de ordem estratégica e econômica. São acordos onde a firma compradora obtém apoio de empresas financeiras – incluindo bancos comerciais – para adquirir outra empresa cuja atividade principal está na produção. O anúncio dessa operação de compra nas bolsas tem significado expressivos ganhos de curto prazo, pela valorização das ações.