

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO**  
**PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA**

**UMA LEITURA ACERCA DO FLUXO DE INVESTIMENTO**  
**ESTRANGEIRO DIRETO PARA O BRASIL NO PERÍODO 1990/2003**  
**À LUZ DOS SEUS DETERMINANTES**

**LUIZ JOSÉ DE BRITTO ALVES**

Dissertação de mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal de Pernambuco, sob a orientação do Prof. Dr. Álvaro Barrantes Hidalgo, como parte dos requisitos para a obtenção do título de Mestre em Economia.

**RECIFE, SETEMBRO DE 2005.**

**Alves, Luiz José de Britto**

**Uma leitura acerca do fluxo de investimento estrangeiro direto para o Brasil no período 1990/2003 à luz dos seus determinantes / Luiz José de Britto Alves. – Recife : O Autor, 2005**

**117 folhas : il., tab., gráf.**

**Dissertação (mestrado) – Universidade Federal de Pernambuco. CCSA. Economia, 2005.**

**Inclui bibliografia e anexos.**

**1. Economia – Investimentos estrangeiros – Globalização. 2 Investimentos estrangeiro direto, Brasil (1990-2003) – Determinantes endógenos e exógenos – Condições macroeconômicas e institucionais – Comportamento rival. 3. Fluxo de IED (Investimento Estrangeiro Direto) – Grau de desenvolvimento dos países. I. Título.**

**339.727.22  
332.67**

**CDU (2.ed.)  
CDD (22.ed.)**

**UFPE  
BC2005-576**

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

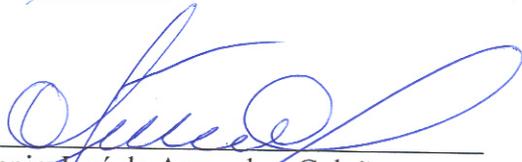
PARECER DA COMISSÃO EXAMINADORA DE DEFESA DE DISSERTAÇÃO  
DO MESTRADO PROFISSIONAL EM ECONOMIA DE

LUIZ JOSÉ BRITTO ALVES

A Comissão Examinadora composta pelos professores abaixo, sob a presidência do primeiro, considera o candidato **APROVADO**.

Recife, 15/09/2005

  
\_\_\_\_\_  
Prof. Dr. Álvaro Barrantes Hidalgo  
Orientador

  
\_\_\_\_\_  
Prof. Dr. Olímpio José de Arroxelas Galvão  
Examinador Interno

  
\_\_\_\_\_  
Prof. Dr. Paulo Amilton Maia Leite Filho  
Examinador Externo/UFPB

*“O homem é a si e as suas circunstâncias”* - Ortega y Gasset

## AGRADECIMENTOS

Agradecer é um gesto tão necessário quanto tantas vezes esquecido, tão fácil de manifestar, quanto difícil de expressar. Ser grato difere de sentir-se obrigado, pois ao agradecer afirmamos um vínculo de afeto, não de obrigação.

Dessa forma, manifesto agradecimento ao meu orientador, Professor Álvaro Barrantes Hidalgo pela natureza amena com que conduziu nossos encontros e pela habilidade em mostrar-me às lacunas percebidas durante a elaboração desse estudo, sem ferir a natural vaidade de quem está a mostrar o resultado de um esforço pessoal.

Agradeço ao Professor Olímpio José de Arroxelas Galvão por ter me indicado as primeiras fontes de leitura acerca do tema, quando, ainda, estudante do curso de especialização em Comércio Exterior da Esaf, comecei a explorar o objeto da atual dissertação.

Aos colegas do mestrado, com os quais partilhei os momentos de ansiedade, que não foram poucos ao longo do curso, agradeço a camaradagem e o espírito fraterno.

Aos amigos e amigas do Banco Central, agradeço a torcida para o sucesso dessa minha empreitada.

Ao Banco Central e, especialmente, aos que fazem o seu Departamento Econômico, agradeço o financiamento de parte do curso e a oportunidade de exercer, em ambiente propício, a profissão que escolhi.

Aos amigos e amigas que me fizeram companhia em inúmeros trechos dos caminhos que escolhi ou que me foram colocados, meu sincero reconhecimento.

À Margareth, minha esposa, pela paciência demonstrada em tantos momentos e pelo afeto que sempre me dedicou, gostaria de renovar o pedido de poder contar sempre com a companhia do seu sorriso.

Aos meus filhos, Eduardo, Beatriz, Gustavo e a Marina, fontes inesgotáveis de alegria, dedico todos os meus melhores desejos.

Aos meus irmãos, Francisco, Dodora e Socorrinho, agradeço as brincadeiras da infância feliz que tivemos.

Aos meus pais, José de Britto Alves Filho e Lenita Maria de Britto Alves, minha eterna saudade.

# SUMÁRIO

## SUMÁRIO

### LISTA DE TABELAS

### LISTA DE GRÁFICOS

### RESUMO

<b>LISTA DE TABELAS.....</b>	<b>6</b>
<b>LISTA DE GRÁFICOS.....</b>	<b>7</b>
<b>RESUMO.....</b>	<b>9</b>
<b>CAPÍTULO 1 - INTRODUÇÃO.....</b>	<b>11</b>
<b>CAPÍTULO 2 - GLOBALIZAÇÃO E INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO - ASPECTOS TEÓRICOS.....</b>	<b>14</b>
2.1 Introdução.....	14
2.2 – O Fenômeno da Globalização.....	15
2.3 - O Investimento Estrangeiro Direto.....	23
2.3.1 - Introdução.....	23
2.3.2 – Empresa Multinacional.....	23
2.3.3 - Estratégias de investimento das multinacionais.....	25
2.3.4 – Investimento Estrangeiro Direto - Definições.....	26
2.3.5 - Os efeitos do Investimento Estrangeiro Direto em uma Economia em Desenvolvimento.....	28
2.3.6 - Os determinantes do Investimento Estrangeiro Direto .....	36
2.3.6.1 Histórico da literatura.....	36
2.3.6.2 O Paradigma OLI.....	38
2.3.6.3 Determinantes exógenos e endógenos às economias receptoras.....	46
2.4 Conclusões.....	47
<b>CAPÍTULO 3 – CARACTERÍSTICAS DOS FLUXOS DE INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO NO PERÍODO RECENTE CONFORME O GRAU DE DESENVOLVIMENTO DOS PAÍSES.....</b>	<b>49</b>
3.1 Introdução.....	49
3.2 Características dos países segundo o seu grau de desenvolvimento .....	49

<b>3.3 Estratégias das multinacionais e localização de investimentos – Distinções no comportamento do fluxo de IED conforme o grau de desenvolvimento dos países.....</b>	<b>51</b>
3.3.1 Dimensão quantitativa dos fluxos e estoques de IED conforme o grau de desenvolvimento dos países..	51
3.3.2 Características do IED destinado aos Least Developed Countries.....	58
3.3.3 Características do IED destinado aos países desenvolvidos.....	59
3.3.4 Características do IED destinado aos países em desenvolvimento.....	68
<b>3.4 Conclusões.....</b>	<b>72</b>
<b>4 - DETERMINANTES DO INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO NO BRASIL NO PERÍODO 1990/2003. ....</b>	<b>74</b>
<b>4.1 Introdução.....</b>	<b>74</b>
<b>4.2 Principais características do fluxo de IED no período recente.....</b>	<b>76</b>
<b>4.2 Determinantes associados a fatores exógenos à economia brasileira.....</b>	<b>82</b>
4.2.1 Condições macroeconômicas e institucionais externas.....	83
4.2.2 Comportamento rival das empresas multinacionais.....	86
<b>4.3 - Determinantes associados a fatores endógenos à economia brasileira.....</b>	<b>98</b>
4.3.1 – Condições macroeconômicas .....	99
4.3.2 – Condições institucionais.....	101
<b>4.4 – Conclusões.....</b>	<b>104</b>
<b>5 - CONCLUSÕES .....</b>	<b>106</b>
<b>6 - REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>110</b>

## ANEXOS

## LISTA DE TABELAS

- TABELA 1 - Os dez maiores receptores de IED entre os países em desenvolvimento (1997/2000)
- TABELA 2 – Taxa de crescimento do PIB real
- TABELA 3 – Fluxos de IED por Economias (US\$ milhões)
- TABELA 4 – Fluxos de IED por Economias – Participação Relativa (%)
- TABELA 5 – Fluxos de IED por Economias – Variação Anual (%)
- TABELA 6 – Estoque de IED por região receptora (US\$ milhões)
- TABELA 7 - Estoque de IED por região receptora – Participação Relativa (%)
- TABELA 8 - Estoque de IED por região receptora – Variação (%)
- TABELA 9 – Estoque setorial estimado de IED (US\$ milhões)
- TABELA 10 - Estoque setorial estimado de IED – Participação Relativa (%)
- TABELA 11 – IED: Fusões e Aquisições Totais – Posição vendedora (US\$ bilhões e %)
- TABELA 12 – IED: Fusões e Aquisições – Posição vendedora (US\$ bilhões)
- TABELA 13 - IED: Fusões e Aquisições – Posição vendedora relativa (%)
- TABELA 14 – Evolução do estoque setorial estimado de IED, 1990/2002
- TABELA 15 - Estoque setorial estimado de IED, 1990/2002 – Participação relativa por grau de desenvolvimento (%)
- TABELA 16 - Evolução do estoque setorial estimado de IED, 1990/2002 – Variação (%)
- TABELA 17 – Investimento Estrangeiro Direto – Distribuição por atividade econômica de aplicação dos recursos (%)
- TABELA 18 - Investimento Estrangeiro Direto – Distribuição por principais atividades econômicas de aplicação dos recursos no setor primário (%)
- TABELA 19 - Investimento Estrangeiro Direto – Distribuição por principais atividades econômicas de aplicação dos recursos no setor industrial (%)
- TABELA 20 - Investimento Estrangeiro Direto – Distribuição por principais atividades econômicas de aplicação dos recursos no setor de serviços (%)
- TABELA 21 - Investimento Estrangeiro Direto – Principais países de origem dos recursos (US\$ milhões e %)
- TABELA 22 – Variação média anual do PIB de economias selecionadas
- TABELA 23 – Evolução do Índice Dow Jones NYSE
- TABELA 24 – Evolução do Índice Nasdaq
- TABELA 25 – Fatores determinantes do Investimento Estrangeiro Direto no Brasil
- TABELA 26 – Concentração no Mercado mundial de Computadores na Década de 80
- TABELA 27 – Indicadores de Concentração Mundial na Década de 80
- TABELA 28 – Características da Distribuição dos Índices de Concentração da Indústria de Transformação Brasileira – 1978, 1995 e 1997
- TABELA 29 – Características da Distribuição dos Índices de Concentração da Indústria de Transformação Brasileira ajustados para as Importações – 1978, 1995 e 1997
- TABELA 30 – Distribuição dos Setores da Indústria Manufatureira Brasileira por CR4 – 1978, 1995 e 1997 (%)
- TABELA 31 – Distribuição dos Setores da Indústria Manufatureira Brasileira por HHI – 1978, 1995 e 1997 (%)
- TABELA 32 – Distribuição dos Setores da Indústria de Transformação Brasileira e respectivos Índices de Concentração por Grau de Participação das Empresas estrangeiras na Receita Operacional Líquida em 1997
- TABELA 33 – Produto Interno Bruto Brasileiro – Evolução
- TABELA 34 – Índice Geral de Preços – FGV - Evolução

## **LISTA DE GRÁFICOS**

GRÁFICO 1 - Produto Marginal do Capital

GRÁFICO 2 - IED para a África – Participação relativa de países selecionados (2002, 2003)

## ANEXO

TABELA 1 – Balanço de Pagamentos (US\$ milhões correntes)

TABELA 2 – Impacto do IED sobre o Balanço de Pagamentos

TABELA 3 – Investimento Estrangeiro Direto – Distribuição por atividade econômica de aplicação dos recursos (US\$ milhões)

TABELA 4 – Investimento Estrangeiro Direto – Distribuição por principais atividades econômicas de aplicação dos recursos no setor primário (US\$ milhões)

TABELA 5 – Investimento Estrangeiro Direto – Distribuição por principais atividades econômicas de aplicação dos recursos no setor industrial (US\$ milhões)

TABELA 6 – Investimento Estrangeiro Direto – Distribuição por principais atividades econômicas de aplicação dos recursos no setor de serviços (US\$ milhões)

## RESUMO

Esse trabalho pretende apresentar uma leitura sobre os determinantes do fluxo de Investimento Estrangeiro Direto (IED) para o Brasil no período recente. Para tanto, utiliza-se de um referencial teórico baseado na concepção de que tal tipo de investimento só se torna viável quando da presença de três condições, quais sejam, vantagens específicas à propriedade da empresa investidora, vantagens de internalização de sua produção pela via do IED e vantagens locacionais da economia receptora. Considerando-se o perfil do IED segundo o grau de desenvolvimento dos países destinatários do investimento, foram identificadas distinções no fluxo às economias, decorrentes das diferentes estratégias adotadas pelas empresas multinacionais. No que diz respeito ao Brasil, observou-se que o IED no corte temporal adotado foi influenciado por determinantes ligados a fatores exógenos e endógenos à sua economia. Avaliou-se, assim, que a construção de um ambiente interno favorável ao investimento estrangeiro constitui-se em condição necessária mas não suficiente à sua atração, devendo-se, também, levar em consideração o contexto macroeconômico e institucional externo, assim como o quadro de concorrência vigente nos diversos mercados, para a adequada avaliação do comportamento do fluxo.

## **ABSTRACT**

This work intends to show a reading about determinants of the flow of Foreign Direct Investment (FDI) for Brazil in the recent period. In order to achieve that, it is used a theoretical reference based on the conception that such type of investment only becomes viable when in the presence of three conditions, which are, specific advantages to the property of the investing company, advantages of internalization of its production via FDI and locationals advantages of the receiving economy. Considering the profile of the FDI according to degree of development of the countries addressees of the investment, there had been identified distinctions in the flow to the economies originated from different strategies adopted by the multinationals companies. In respect to Brazil, it was observed that the FDI in the adopted temporal cut was influenced by determinants associated to the exogenous and endogenous factors to its economy. It was evaluated, thus, that the construction of an internal environment favorable to the foreign investment is a necessary but not sufficient condition to its attraction and must also take in consideration the external macroeconomic and institutional context, as well as the picture of effective competition in the diverse markets, for the adjusted evaluation of the behavior of the flow.

## CAPÍTULO 1 - INTRODUÇÃO

A última década do século passado assistiu ao aprofundamento do processo de liberalização e integração da economia brasileira, ancorado este processo em um arrojado programa de privatizações, numa maior abertura do mercado à competição externa, no fim do monopólio do Estado nos setores de petróleo, elétrico e de telecomunicações, na redefinição do seu papel na esfera econômica, na ênfase a sua função reguladora e no desenho de um arcabouço institucional consonante com essas transformações.

Essa nova configuração proporcionou um sem número de efeitos sobre o setor externo da economia brasileira. Entre estes, destacamos a relevância que alcançou a rubrica Investimento Estrangeiro Direto (IED) no balanço de pagamentos brasileiro no período que se estende do início da década de 90, particularmente após o Plano Real, ao ano de 2003. Uma leitura atenta desse demonstrativo para o período (Tabela 1, Anexo), nos fornece uma boa mostra dessa relevância, principalmente quando comparamos o fluxo do IED com outras fontes tradicionais de financiamento do balanço de pagamentos.

Observe-se que, em 1994, o ingresso de US\$ 2,150 bilhões de IED representava o equivalente a 4,9% das exportações brasileiras, em 1998, para um ingresso de US\$ 28,856 bilhões, o equivalente a 56,4% das exportações e, em 2000, para um fluxo de US\$ 32,779 bilhões, aproximadamente 60% das exportações do período. Com a redução do fluxo nos primeiros anos da década atual, concomitantemente com a recuperação da balança comercial brasileira, esta participação cai para 40,0%, mantendo-se, entretanto, ainda bastante expressiva.

Quando comparamos o fluxo do IED com o do investimento estrangeiro em carteira a sua importância torna-se ainda mais nítida. Em 1994 o IED representou aproximadamente 4% daquele tipo de investimento. Em 1998 representava 155% do fluxo de investimento em portfólio, e, em 2000, representou quase quatro vezes o volume desse fluxo. Em 2003, mesmo com a reversão do processo de crescimento dos níveis de IED, a relação ainda se faz significativa, com o IED representando duas vezes o total dos recursos destinados à aplicação em portfólio.

Evidentemente, os efeitos do IED sobre o balanço de pagamentos não se restringem àqueles decorrentes do efeito imediato do seu ingresso. Esse tipo de fluxo gera conseqüências menos visíveis, mas não menos importantes ao longo do tempo.

O retorno dos resultados do fluxo de IED sobre a forma de remessa de lucros e dividendos, por exemplo, reduz o seu impacto positivo sobre o balanço de pagamentos. Por sua vez, a atividade operacional das empresas aqui instaladas influencia o resultado da balança comercial do país receptor do IED através das exportações e importações por elas realizadas.

A Tabela 2 do anexo, de modo simplificado, ilustra os efeitos do IED sobre o balanço de pagamentos em um horizonte de tempo de longo prazo.

Observe-se que no balanço de transações correntes, com sinal negativo, aparece o item juros, usualmente relacionado como contrapartida financeira dos empréstimos e financiamentos internacionais. Lembremos, entretanto, que, conforme assumido pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) e aceito pelo Brasil no âmbito do Padrão Especial de Disseminação de Dados do FMI (PEDD), empréstimos intercompanhias (matriz e subsidiárias), são contabilizados como IED, devendo, portanto, os juros dessas operações serem considerados como retorno do investimento.

Na literatura econômica, além do papel de financiador do déficit em conta corrente, o IED é visto como uma imprescindível fonte de recursos de longo prazo, de reduzida volatilidade, menos suscetível aos humores conjunturais do mercado, provedor de tecnologia, promotor de crescimento e desenvolvimento econômico, além de importante gerador de emprego e renda.

Os fatores que determinam esse tipo de investimento têm sido, assim, objeto de estudo e preocupação dos formuladores de política econômica de um considerável número de países.

Dessa forma, o objetivo deste estudo consiste em explorar aspectos de uma discussão que se encontra em aberto nos debates acerca dos condicionantes ao crescimento econômico em economias cada vez mais internacionalizadas, qual seja a dos limites internos ao crescimento e a crescente dependência dos países em desenvolvimento às condições vigentes nos países mais avançados.

Nessa perspectiva, procura examinar a força explicativa das variáveis exógenas e endógenas ao IED que determinaram o seu fluxo para o Brasil nos últimos anos, buscando avaliar o alcance das políticas internas de atração desse tipo de capital.

Assim, no capítulo 2, apresentam-se os enfoques teóricos que norteiam essa discussão e o referencial que suportará o desdobramento da dissertação. Primeiramente, através de uma breve revisão da literatura acerca da globalização, processo no qual está inserido o IED. Em seguida, serão apresentadas as principais definições para o IED e multinacionais, agentes, por excelência, desse tipo de investimento. Serão, também, apresentadas, as motivações estratégicas que levam uma empresa a se internacionalizar pela via do IED. No desenvolvimento do capítulo, faz-se uma abordagem dos efeitos do IED sobre uma economia em desenvolvimento para, finalmente, serem apresentadas as teorias que buscam explicar os seus determinantes. Dessa maneira, ocupará lugar de destaque o paradigma desenvolvido por Dunning (1993), baseado nas vantagens OLI (ownership, localization, internalization) e a distinção entre aqueles considerados exógenos às economias receptoras e os endógenos a estas.

O capítulo 3 faz uso do referencial teórico que cobre as motivações estratégicas que conduzem os investimentos das multinacionais para avaliar as diferenças entre os fluxos de IED destinados aos países desenvolvidos vis-à-vis àqueles dirigidos aos países em desenvolvimento.

O capítulo 4, por sua vez, visa explicar o comportamento do fluxo de IED para o Brasil de 1990 a 2003 à luz dos seus determinantes. Para tanto, distingue-os entre os considerados exógenos, tais como os motivados pelo comportamento rival das empresas multinacionais e pelas condições macroeconômicas e institucionais externas, ou seja, aqueles que têm fraca ou nenhuma relação com os condicionantes econômicos internos; e os endógenos, fortemente determinados pelas condições e políticas econômicas dos países receptores.

Por fim, apresentam-se as conclusões do trabalho cujos maiores objetivos são o de consolidar as evidências empíricas presentes na literatura acerca do tema que dão suporte a tese da diferenciação dos fluxos de IED aos países segundo o seu grau de desenvolvimento e avaliar os determinantes do IED para o Brasil no período recente, recorrendo-se, para tanto, ao arcabouço teórico apresentado na primeira parte do trabalho.

## CAPÍTULO 2 - GLOBALIZAÇÃO E INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO - ASPECTOS TEÓRICOS

### 2.1 Introdução

O século XX caracterizou-se por formidáveis transformações que afetaram uma ampla gama de aspectos da vida em sociedade. Caso houvesse a necessidade de traduzir todas essas mudanças em termos de um denominador que refletisse o seu significado para a história da humanidade, o aumento da expectativa de vida nos dias de hoje, certamente, não encontraria concorrente. Sem dúvida, se considerarmos que o objetivo primeiro e instintivo do ser humano seja o da sobrevivência, números que mostram a acentuada elevação da expectativa de vida da população mundial dos fins do século XIX aos dias atuais, por si só, evidenciam a singularidade do último século.

Ademais, não se deve deixar de registrar que *“o século passado registrou mais avanços em termos de prosperidade global e mais pessoas ultrapassaram a linha de pobreza que em toda a história da humanidade”* (Banco Mundial, 2000, p.1). Evidentemente, como destaca o estudo, há muitas razões para essas realizações, mas, certamente, a globalização tem desempenhado um importante papel de catalisador do processo.

Por sua vez, não se pode avaliar com sucesso o século XX, sem compreender o papel que nele representou a crescente interdependência entre os Estados e povos. Neste século, a própria idéia, tão cara ao século XIX, do Estado-Nação paulatinamente veio perdendo importância face à diluição de suas fronteiras e a crescente percepção da existência de legítimos interesses que transcendem as suas esferas.

Entre esses interesses, destaca-se o de que o intercâmbio entre povos e nações carrega um enorme potencial de trazer a estes benefícios recíprocos em diversas áreas, mormente as que dizem respeito à cultura, tecnologia e economia. Dessa forma, aliada às conquistas tecnológicas, que criaram as bases materiais para o surgimento de um espaço global, decorre, concomitantemente, a luta pela ocupação desse espaço.

Tal fenômeno, que, como uma onda, costumou-se tratar como globalização, trouxe consigo uma nova realidade para as grandes empresas de base nacional. Dentro dessa

realidade, um recado: a consolidação e ampliação de seus mercados dependem da efetividade de sua inserção na economia mundial.

O balizamento teórico desse estudo pretende apresentar as discussões acerca do IED que viabilizem a configuração do contexto onde tal discussão está inserida, a adequada definição do conceito, o balizamento dos determinantes do seu fluxo e dos seus efeitos sobre uma economia em desenvolvimento. Dessa forma, divide-se essa seção em duas partes: a primeira apresenta uma breve descrição do processo de globalização, tal como é tratado na literatura recente; a segunda detém-se especificamente sobre a literatura do IED, aproveitando para definir o marco teórico a ser utilizado para o atendimento dos objetivos do trabalho.

## **2.2 – O Fenômeno da Globalização**

Uma das primeiras questões que se faz necessário ao abordar o nosso tema diz respeito à caracterização do processo de globalização dentro do qual se inserem os movimentos do capital e, em particular, o IED. Mormente, essa tarefa torna-se mais complexa a partir da percepção que essa discussão encontra-se, usualmente, contaminada pelas idiossincrasias ideológicas dos seus estudiosos.

Como lembra Chesnais (1995), o termo “global” seria, inclusive, datado. Surgido nos anos 80 no ambiente das grandes escolas americanas de “*Business management*”, popularizou-se posteriormente através da difusão das obras e artigos de consultores em estratégia e marketing dessas escolas (notadamente Harvard, Columbia e Stanford). Para Chesnais (1995, p.5, op.cit.), a expressão emitia o seguinte recado para os grandes grupos econômicos: “*os obstáculos ao desenvolvimento de suas atividades em qualquer lugar onde exista a possibilidade de realizar lucros estão sendo derrubados graças à liberalização e à desregulamentação; a teleinformática e os satélites de comunicações colocam a sua disposição ferramentas fantásticas de comunicação e controle; vocês devem reorganizar-se e reformular suas estratégias conseqüentemente*”. Desse modo, a globalização seria vista como um fenômeno microeconômico e, como, tal, deveria ser tratado.

Sob outra ótica, como visto em Saha (2000), a globalização seria um conceito em construção. Seria, assim, em seu entendimento (2000, p.56, op.cit.) *“um ponto de referência conveniente para oxigenar um conjunto de idéias sobre o emergente estado mundial ou sobre os cenários alternativos para o futuro da humanidade”*.

Scolte *apud* Saha (2000, op.cit.) identifica três vertentes de abordagem acerca da globalização: a conservadora, a liberal e a crítica. Layne e Krasner, representantes da visão conservadora, vêem a globalização, nas palavras de Saha (2000, p.57, op.cit.) *“apenas como uma fase contemporânea da antiga competição interestados por poder e nega qualquer outra significação”*. O discurso liberal, na abordagem de alguns de seus representantes Ohmae, Huntington e Fukuyama, assume uma visão marcadamente otimista sobre o processo. Para eles, a globalização, estendendo o poder das forças de mercado, promoveria o avanço tecnológico e a disseminação das premissas para a vigência em âmbito internacional de democracias multipartidárias e de liberdades políticas. Os teóricos críticos, por sua vez, analisam o processo como *“uma ameaça ao futuro das nações menos poderosas e dos pobres e excluídos em toda a parte”* (Saha, 2000, p.57, op.cit.).

Se buscássemos reduzir as diferentes visões sobre o processo de globalização a duas grandes vertentes, em um lado poderíamos filiar aqueles que pensam a globalização como Júlio de Santa Ana *apud* Saha (2000, p.59, op.cit.), que define a globalização como *“um conceito da ideologia dominante propagado por aqueles que pensam de acordo com as visões dos círculos de poder”* e de outro lado os que, assim como o Banco Mundial (2000), acreditam que tremendos avanços têm sido proporcionados a largos segmentos da população nesta era de globalização e que há evidências convincentes que a globalização tem jogado um importante papel na aceleração do crescimento e na redução da pobreza nos países em desenvolvimento.

Malgrado a percepção dessas diferenças de enfoque, torna-se possível encontrar um ponto de referência comum resgatando-se as principais características do processo de globalização no período compreendido entre o último quarto do século XIX até os dias de hoje.

Embora a caracterização desse processo pode ser feita sob os mais diversos prismas, entre os quais, o cultural, o político e o antropológico, entre outros, delimita-se a abordagem à esfera econômica. O corte assumido tem, entretanto, como pressuposto o da

Comissão Econômica para a América Latina (CEPAL, 2002, p.21) de que “a *globalização econômica evolui de maneira concomitante com outros processos que têm sua própria dinâmica*”.

Um desses processos, considerado pela CEPAL como um dos mais positivos, seria o da “globalização dos valores”, que incluiria, entre outros, o da crescente adesão dos países às convenções das Nações Unidas sobre direitos humanos, notadamente aqueles relacionados aos direitos da criança, aos posicionamentos contra a discriminação da mulher, aos direitos civis e políticos e aos direitos econômicos, sociais e culturais.

Como poderemos observar, entretanto, mesmo quando restringimos o esforço dessa empreitada ao ambiente econômico, não nos livramos da dificuldade da variedade de perspectivas que essa questão traz à luz. Trataremos, assim, de verificar o fenômeno sob as perspectivas histórica, financeira, comercial, do setor produtivo e institucional, marcadamente sob as condições que se consolidaram a partir do último quarto do século passado.

Do ponto de vista de sua evolução histórica, podemos anotar que as profundas transformações no ambiente econômico, ocorridas ao longo do século XX e, mais particularmente, após o término da Segunda Grande Guerra, estão intrinsecamente ligadas às sucessivas mudanças nos paradigmas tecnológicos. Dentre estas transformações, as observadas nos campos das comunicações e transportes são determinantes para a explicação do novo desenho assumido pela economia mundial.

O estudo da CEPAL (2002, op.cit.), embora reconhecendo uma certa arbitrariedade, utiliza o ano de 1870 como ponto de partida para a análise do processo histórico recente de globalização, haja vista as circunstâncias da época ainda refletirem uma (CEPAL, 2002, p.18, op.cit.) “*limitada integração internacional (inclusive interna, nos grandes territórios nacionais) dos mercados de bens, capital e mão-de-obra, bem como o alcance restrito do processo de industrialização no grosso dos países que compunham o centro da economia mundial*”.

A partir desse ano, são identificadas três fases em que se pode dividir o estudo do fenômeno. A primeira, estendendo-se de 1870 a 1913, caracteriza-se por elevada mobilidade de capitais e de mão-de-obra, além de um “boom” comercial explicado, sobremaneira, por uma acentuada redução nos custos de transporte. Ressalte-se, ademais, a

consolidação do padrão-ouro como sistema de pagamentos internacionais e regulamentação macroeconômica.

Esta fase é interrompida pela Primeira Guerra Mundial, cedendo lugar a um período de franca retração do processo de globalização, acentuada na década que se segue ao *crash* da bolsa de Nova York.

Para a interrupção do dinamismo da época anterior, frisa o estudo da CEPAL (2002, p.31, op.cit.), "*contribuíram a instabilidade política mundial, a desaceleração do crescimento econômico nos países desenvolvidos, a incapacidade para restabelecer o funcionamento do padrão-ouro e, sobretudo, o freqüente uso de medidas protecionistas (controles de câmbio e das importações) e a ruptura generalizada do sistema de pagamentos multilaterais durante a Grande Depressão dos anos 1930*".

Uma segunda fase da globalização pode ser identificada no período compreendido entre 1945 e 1973, onde se desenvolve e consolida-se o papel de diversas instituições de cooperação internacional em matéria financeira, a exemplo do Banco Mundial e do FMI, bem como em matéria comercial, no âmbito das negociações cursadas ao amparo do GATT. Esse período é marcado por um acentuado incremento do comércio de manufaturas entre os países desenvolvidos, pela coexistência de modelos de organização econômica alternativos e pela baixa mobilidade de capitais e de mão-de-obra.

Apresenta-se, ainda, como digno de nota, o dinamismo dos fluxos de comércio entre os dois grandes blocos comerciais europeus, a saber, a Comunidade (mais tarde União Européia) e o Conselho de Ajuda Mútua Econômica (CAME), formada pelos países socialistas da Europa. Esse último bloco, entretanto, não resiste à onda liberalizante do período posterior. Por sua vez, como lembra o estudo da CEPAL (2002, p.32, op.cit.), "*o Japão e a primeira geração de tigres asiáticos conseguiram aumentar sua participação no comércio mundial desde a etapa inicial do pós-guerra, baseados em sistemas de planejamento nos quais a conquista dos mercados externos foi um elemento central de sua estratégia de desenvolvimento*".

À terceira fase do processo de globalização, identificada como aquela que se seguiu ao colapso do sistema de Bretton Woods, estão associadas transformações cujas referências principais são, sob o ponto de vista da CEPAL (2002, op.cit.), "*a gradual generalização do livre comércio, a crescente presença das empresas transnacionais no cenário mundial sob*

*a modalidade de sistemas de produção integrados, o crescimento e a elevada mobilidade dos capitais, e uma notável tendência à homogeneização dos modelos de desenvolvimento, além da subsistência de restrições aos movimentos da mão-de-obra".*

Assim, sob a perspectiva financeira, nos últimos 30 anos, a globalização está associada à desregulamentação dos mercados financeiros que gerou não apenas um aumento no volume de recursos à disposição dos agentes como, também, da velocidade de sua circulação.

Buscando uma definição aceitável para o processo de globalização financeira, pode-se caracterizá-lo como o fenômeno da interligação dos mercados financeiros nacionais, alimentado pela progressiva desregulamentação que atingiu esses mercados, da rápida difusão de novos produtos financeiros, notadamente os desenvolvidos no mercado de derivativos, da acirrada concorrência pela conquista de novos mercados e do incremento dos fluxos financeiros internacionais.

Zini (1996) elenca alguns determinantes da globalização financeira. Entre estes podemos ressaltar:

- a. expressiva redução dos custos das comunicações internacionais, aproximando credores e devedores e agilizando o processo de intermediação;
- b. a integração e internacionalização dos mercados financeiros domésticos, atingindo não apenas as economias ditas industrializadas, mas, também, as economias em desenvolvimento;
- c. aparecimento de novos agentes no mercado, tais como os fundos de pensão e investimento;
- d. surgimento e desenvolvimento de novos instrumentos financeiros, tais como os derivativos;
- e. a maior participação relativa do setor financeiro no PIB dos países;
- f. o acirramento da concorrência no setor, pressionando para uma maior agressividade dos atores na conquista de novos mercados.

Outros determinantes poderiam ser listados, a saber:

1. ampliação das possibilidades de ganhos com arbitragem de taxa de juros, viabilizada pela integração entre os mercados e pelo desenvolvimento de sofisticados sistemas de informação;

2. disseminação e hegemonia das concepções liberais;
3. desenvolvimento da informática.

Percebemos, assim, que o fenômeno da globalização financeira não pode ser reduzido, como lembra Baumann (1996), a expansão do setor bancário. Corroborando essa percepção, ressaltamos que o incremento na participação na propriedade de ativos financeiros por parte dos fundos de pensão, fundos mútuos e outros agentes não bancários é uma das características mais relevantes da economia da segunda metade do século passado.

Embora sob o efeito desse conjunto de forças os fluxos financeiros entre os países tenham sofrido um incremento formidável nas últimas décadas, continuam eles concentrados. Assim, em dados de 1997 do Banco Mundial (2000), tem-se que 83% do fluxo privado de capitais de longo prazo para os países em desenvolvimento concentram-se nas quinze maiores economias de mercado desse contingente, distribuídas na Ásia Oriental, América Latina e Europa. Tal evidência, reforça a percepção de Jeremy Rifkin *apud* Saha (2000, p.60, op.cit.), para quem “*enquanto 20% da população mundial está migrando para o espaço cibernético, o restante da humanidade ainda está preso ao mundo de escassez física. Mais da metade da raça humana nunca fez uma ligação telefônica*”.

Em uma perspectiva comercial, conforme Baumann (1996, p.34, op.cit.), “*o processo de globalização se traduz em uma semelhança crescente das estruturas de demanda (decorrente das facilidades de comunicação, uniformização de preferências, etc.), e na crescente homogeneidade da estrutura de oferta nos diversos países*”. Como resultante, apontava para uma mudança no eixo da competição, de concorrência em termos de produtos para competição em tecnologia de processos com as empresas redefinindo sua atividade do ponto de vista espacial, beneficiando-se, assim, das vantagens comparativas de cada país.

Observe-se, ademais, que as reduções das barreiras comerciais, tarifárias e não tarifárias, resultado do sucesso de diversas rodadas de negociações multilaterais patrocinadas, sobretudo, no âmbito do GATT, contribuíram, sobremaneira, para o aprofundamento do processo de globalização comercial.

Esse aprofundamento resultou no crescimento das diferenças entre as parcelas do comércio mundial apropriadas por aqueles países que participam ativamente da economia global e aquelas dos países que não o fazem. Para os países menos desenvolvidos, como

ressalta o Banco Mundial (2000, op.cit.), o problema não está no seu empobrecimento pelo processo de globalização, mas pelo perigo que eles enfrentam de serem excluídos desse processo.

Do ponto de vista institucional, destacamos a convergência dos mecanismos de intervenção do aparato regulatório dos estados nacionais em consonância com as premências de legitimação dos movimentos do capital. A ampla utilização de fóruns supranacionais para resolução de conflitos, seja entre estados, com a OMC sendo hoje uma das melhores ilustrações, seja entre empresas e estados ou entre empresas reflete, também, o reconhecimento da necessidade da nova formatação institucional para fazer face àquelas premências.

Como referência para análise de submissão das políticas econômicas nacionais ao processo de globalização, anotamos a observação de Baumann (1996, p.36, op. cit.): *“no que se refere à política econômica, a globalização implica perda de diversos atributos de soberania econômica e política por parte de um número crescente de países, aí incluídos tanto as economias em desenvolvimento, quanto os países membros da OCDE.”*

Prosseguindo em sua avaliação, acrescenta Baumann (1996, p.36,op. cit.): *“as magnitudes relativas são de dimensões tais que, em diversos aspectos, os instrumentos convencionais de política econômica tornam-se inócuos. Haja vista, por exemplo, os efeitos do influxo de recursos externos sobre as políticas cambiais dos países da América Latina no período recente, e os movimentos de paridades entre o dólar e outras moedas fortes”*.

Por sua vez, a partir da década de 80, dois dos mais importantes organismos internacionais do pós-guerra assumem, no entendimento da CEPAL (2002, p. 58, op.cit.), “a promoção da liberalização econômica no mundo em desenvolvimento, sob o pressuposto de que a rigidez estrutural teria sua origem numa excessiva intervenção do Estado”. Reconhece, entretanto, o estudo da CEPAL (2002, p.58, op.cit.) que “esta modificação nas funções dos organismos de Bretton Woods não fez parte de uma negociação explícita”. Representaria, assim, uma mera resposta às demandas do novo ambiente ideológico e às necessidades da nova hegemonia.

Quando tratamos do fenômeno da globalização sob a ótica do setor produtivo, não podemos deixar de registrar o processo de convergência das técnicas e métodos de

organização da produção, bem como das estratégias corporativas, além da emergência e disseminação dos acordos cooperativos entre as empresas, contribuindo para a difusão tecnológica e redução dos riscos e custos financeiros, bem como viabilizando a entrada em mercados que, de outra forma, seriam inacessíveis.

Os incrementos do comércio internacional e do fluxo de investimento estrangeiro direto são elementos essenciais para explicação da determinação da globalização da produção. Contudo, no que diz respeito ao investimento estrangeiro (IED), como lembra Chesnais (1996, p.47), *“não se deve confundir a novidade da tomada de consciência do IED e dos IED’s, com novidade do próprio fenômeno”*. Na verdade, argumenta Chesnais (1996, p.47, op.cit.), *“o papel cumprido pelos investimentos estrangeiros, desde o fim do século XIX, na determinação das especializações comerciais dos vários países ou regiões do mundo sempre foi desprezado ou fortemente subestimado”*. Esse comportamento, entretanto, não pôde resistir às evidências do impacto do IED sobre os países em razão da magnitude dos seus fluxos nas duas últimas décadas. Ainda assim, segundo Chesnais (1996, p.54, op.cit.), *“os dados sobre o IED são de qualidade muito inferior à das estatísticas de comércio exterior”*.

Como a outra face da moeda, as empresas transnacionais seriam os agentes mais representativos dessa nova ordem, haja vista a convergência de suas estratégias de ação, a necessidade de contínua ampliação de seus mercados e a disseminação de tecnologia e padrões gerenciais como elementos essenciais de sua atuação.

Dessa forma, Dunning *apud* Chesnais (1996, p.69, op.cit.), observa que *“a empresa multinacional está assumindo, cada vez mais, o papel de regente da orquestra, em relação a diversas atividades de produção e transações, que se dão no interior de um ‘cacho’ ou ‘rede’ de relações transnacionais, tanto internas como externas às companhias, e que podem incluir ou não um investimento de capital, mas cujo objetivo consiste em promover seus interesses globais”*.

Desse modo, as multinacionais estariam, simplesmente, seguindo as recomendações das escolas de negócios americanas, como referido anteriormente. Como objetivo principal, estaria a maximização dos lucros, secundariamente aparecendo, a depender da estratégia da empresa, o de ampliação de sua participação no mercado e de sua permanência neste. A

partir dessa visão, no desdobramento da apresentação do arcabouço teórico sobre o qual a dissertação se ampara, far-se-á uma breve revisão da literatura sobre o IED.

## **2.3 - O Investimento Estrangeiro Direto**

### **2.3.1 - Introdução**

Essa seção pretende apresentar algumas das qualificações propostas para as companhias multinacionais, suas principais estratégias de investimento, as definições para o IED e as características que melhor o representam.

Discorre, ainda, sobre os efeitos do IED sobre uma economia em desenvolvimento, analisando a discussão atual que se trava entre os que observam o IED com visão crítica, incorporado àqueles elementos que agravam a nossa “vulnerabilidade externa” e aqueles que, assim como Franco (2004), vêm o IED como “*um elemento fundamental no processo de construção do setor real da economia, veículo de transferência de tecnologia e capacidade gerencial, de estabelecimento de vínculos com a economia global, diretos e indiretos, comerciais e financeiros, e de criação de capacidade produtiva*”.

Da mesma forma, introduz o arcabouço teórico sobre o qual se funda o desenvolvimento da dissertação, qual seja, o modelo **ownership, localization, internalization**, proposto por Dunning (1993), que trata dos determinantes do IED e uma nova taxonomia, tomando como base esse mesmo referencial, que classifica as variáveis que explicam o IED entre aquelas exógenas e endógenas às economias receptoras.

Essas perspectivas contribuem para desenvolvimento dos capítulos subseqüentes, que abordarão os determinantes do IED conforme o grau de desenvolvimento dos países e, especialmente, no que diz respeito a parte final do estudo que busca identificar a influência dos fatores exógenos e endógenos à economia brasileira na determinação do fluxo recente de IED para o país.

### **2.3.2 – Empresa Multinacional**

Uma definição usualmente aceita para a multinacional é a proporcionada por Michalet *apud* Chesnais (1996:73), que a conceitua como “*uma empresa, em geral de*

*grande porte, que, a partir de uma base nacional, implantou no exterior várias filiais em vários países, seguindo uma estratégia e uma organização concebidas em escala mundial".*

Na mesma linha, para Salvatore (2000:246), multinacionais seriam "*empresas que preservam base de origem nacional e estão sujeitas à regulação e ao controle acionário do país de origem*".

Assim, essas definições ressaltam a característica do vínculo da multinacional ao seu país de origem com todas as implicações políticas e econômicas inerentes ao pressuposto.

Por sua vez, Paul Hirst *apud* Salvatore (2000:246), apresenta o conceito de organização transnacional que "*teria capital genuíno inteiramente livre, sem identificação nacional específica e com uma administração internacionalizada e, no mínimo, potencialmente inclinada a localizar-se e realocar-se em qualquer lugar do mundo para obter retornos mais seguros ou mais altos*".

Entre uma definição que ressalta a base nacional do capital e outro que minimiza a importância dessa raiz, consideramos que transita o conceito de Dunning, de "*multinacionais de novo estilo*", que seriam "*o sistema nervoso central de um conjunto mais amplo de atividades, interdependentes, mas gerenciadas menos formalmente, cuja função primordial consiste em fazer progredir a estratégia concorrencial global e a posição da organização que está no âmago (core organization)*" (Chesnais,1996:77). A concepção proposta por Dunning ressalta que, considerado o lucro como o principal objetivo empresarial, a organização procuraria atingi-lo fundamentalmente "*pela natureza e forma das relações que estabelece com outras empresas*" (Chesnais:1996:77).

Sob a ótica da Conferência das Nações Unidas para o Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD), as multinacionais ou empresas transnacionais seriam sociedades anônimas ou limitadas que compreendem as empresas matrizes e suas filiais no exterior. A empresa matriz seria definida como uma empresa que tem o controle de outra no exterior, usualmente pela propriedade de uma certa parcela do seu capital (costuma-se aceitar que a propriedade de 10% ou mais das ações ordinárias ou do poder de voto de uma sociedade anônima já asseguraria o controle desta). Por sua vez, a filial estrangeira pode também ser uma sociedade anônima ou limitada na qual um investidor residente em outro país possui uma participação no capital que lhe assegura o gerenciamento de suas atividades.

A integração entre as diversas unidades das multinacionais ocorre de forma vertical quando a produção de uma planta localizada no país receptor do investimento alimenta o processo produtivo da matriz ou de outra filial sediada em diferente país ou, conforme Carbaugh (2004:332), "*quando a matriz da empresa multinacional decide estabelecer subsidiárias estrangeiras para produzir bens ou insumos intermediários que entram na produção do bem acabado*". A integração se dá de forma horizontal, quando o conglomerado é formado por unidades que produzem os mesmos bens em todas as plantas, ou seja, quando a subsidiária é criada com o objetivo de fabricar e vender o mesmo bem produzido pela matriz, constituindo-se, assim, "*em unidades independentes em termos de capacidade produtiva*" (Carbaugh; 2004:333;op.cit.). Finalmente, pode se dar de forma diversificada, quando a integração contempla características das duas formas anteriores.

### 2.3.3 - Estratégias de investimento das multinacionais

As multinacionais diversificam suas operações no exterior, basicamente, através de quatro grandes estratégias, a saber *resource* ou *asset-seeking*, *market-seeking*, *efficiency-seeking* e *capability seeking* ou *strategic asset*.

Na estratégia *resource* ou *asset-seeking*, usualmente, as firmas investem no exterior visando à aquisição de bens e serviços não disponíveis no seu país de origem, tais como, recursos naturais, matérias-primas e mão-de-obra a baixo custo. Esse tipo de estratégia, envolve, também, a re-alocação de parte da produção da firma para suas filiais no exterior, imprimindo a estas um perfil tipicamente exportador.

Por sua vez, o principal objetivo da estratégia *market-seeking* é o de atendimento ao mercado do país receptor, sendo, assim, fortemente influenciado pelo seu tamanho e potencial de crescimento. Essa estratégia é utilizada quando a firma assume a mudança de seu modo de internacionalização, substituindo suas exportações destinadas ao exterior pela produção local, evitando, assim, os custos da incidência de tarifas de importação sobre seus produtos.

Quando as multinacionais diversificam suas operações no exterior visando beneficiar-se, não só do tamanho, mas, principalmente, das especificidades e ramificações desse mercado, no sentido da racionalização das suas estruturas produtivas, delinea-se uma

estratégia *efficiency seeking*. As especificidades que atraem tal tipo de investimento relacionam-se, sobretudo, conforme visto em Gonçalves (2003, p.26), “à *qualidade das empresas fornecedoras, as características da competição local, as políticas macro e microeconômicas dos governos e a natureza da demanda dos consumidores*”. Por sua vez, as ramificações dos mercados receptores, relacionadas, sobretudo, aos acordos de integração econômica dos quais essas economias são signatárias, podem favorecer a otimização dos recursos organizacionais das multinacionais ao viabilizarem a centralização de atividades anteriormente dispersas.

A estratégia *capability seeking* ou *strategic asset* é utilizada quando a multinacional orienta seus investimentos para melhorar sua posição relativa frente aos seus concorrentes, seja no plano internacional ou doméstico. Tal tipo de estratégia tem como componente determinante o comportamento rival das empresas e é pautada na perseguição dos seus objetivos de mercado de longo prazo. Associadas a esses objetivos identificam-se os processos de fusões e aquisições, fator de significativa relevância na evolução recente dos fluxos de IED.

Nas duas primeiras estratégias, conforme Laplane e Sarti (1997, p.158), as filiais têm uma integração passiva nos fluxos da rede mundial da matriz. Nas últimas, “*as filiais locais são ‘ativos’ valiosos para as matrizes. Essas filiais participam, assim, mais intensamente dos fluxos produtivos da rede mundial (integração simples) ou assumem funções estratégicas produtivas, tecnológicas e de gestão para a rede (integração complexa)*”. Em consequência, as filiais das multinacionais envolvidas nesse tipo de estratégia apresentam uma maior participação nas atividades de pesquisa e desenvolvimento e nas decisões corporativas do conglomerado.

#### **2.3.4 – Investimento Estrangeiro Direto - Definições**

Por IED entende-se, assim como Sodersten (1979:427), “*o investimento realizado em país estrangeiro, onde a parte investidora (corporação, empresa) detém o controle do próprio investimento*”. Assim, continua Sodersten (1979:427), “*o investimento direto surge tipicamente sob a forma de abertura de uma subsidiária de uma empresa estrangeira, ou quando esta assume o controle de uma firma já existente no país em questão*”.

Da mesma forma, Caves (2001:278) avalia que o IED “*ocorre quando os residentes de um país adquirem controle sobre uma empresa em outro país*”. Segundo Caves (2001:278), “*a aquisição pode envolver a compra de ações de uma empresa, em número suficiente para se tornar um acionista controlador, assumindo diretamente o empreendimento, ou construindo uma nova fábrica ou empreendimento desde o início*”.

Krugman (2001:175) apresenta o IED como “*fluxos internacionais de capital pelos quais uma empresa em um país cria ou expande uma filial em outro*”. Assim, para Krugman (2001:175), “*a filial não tem apenas a obrigação financeira com a empresa matriz; ela é parte da mesma estrutura organizacional*”.

Por sua vez, o Manual de Balanço de Pagamentos, publicação do FMI, refere-se ao IED como aquele investimento para aquisição de interesses duradouros em empresas operando fora da economia do investidor com o propósito da obtenção de participação no comando da empresa receptora.

No Brasil, o Banco Central classifica o IED como aquele investimento “*que engloba a participação no capital total ou parcial de empresas sediadas no país e os empréstimos intercompanhia, concedidos pelas matrizes no exterior a suas filiais no país e os recebidos pelas matrizes no exterior concedidos por suas filiais no Brasil*”. Observe-se que, nessa última situação, o investimento é tratado como conta retificadora por tratar-se de conta de natureza ativa classificada no grupo de natureza passiva.

Finalmente, para a United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), o IED é definido como “*um investimento envolvendo um relacionamento de longo prazo e refletindo um interesse e controle duradouro de uma empresa residente em uma economia em outra situada em uma economia diversa daquela de origem do investidor*” (WIR 2004, p.346 - tradução nossa).

Observe-se que, em todas as definições, a questão chave para o entendimento da característica especial do IED face outros tipos de aplicações de recursos externos está relacionada à aquisição do controle do empreendimento por parte do investidor. Como bem ressalta Krugman (2001:178) “*o benefício fundamental do investimento estrangeiro direto é permitir a formação de organizações internacionais. Ou seja, a extensão do controle é seu propósito essencial*”.

Ainda poderíamos registrar que os investimentos estrangeiros diretos podem ser de dois tipos, quais sejam, aqueles destinados à aquisição de capacidade instalada e aqueles destinados à aplicação em novos negócios. O programa de privatizações brasileiro, por exemplo, atraiu o primeiro tipo de investimento. Entende-se que os investimentos em novos negócios são mais adequados ao atendimento das expectativas de uma política fomentadora de investimento, haja vista o seu caráter de complementaridade e não de substituição da poupança interna, com efeitos positivos mais evidentes no que diz respeito às condições geradoras de emprego e renda.

Finalmente, podemos comentar que esses investimentos são, basicamente, de longo prazo e têm como característica marcante o fato de participarem do risco do negócio, com os seus rendimentos, tanto podendo retornar ao país de origem como remessa de lucros ou dividendos, como serem reinvestidos no país receptor.

### **2.3.5 - Os efeitos do Investimento Estrangeiro Direto em uma Economia em Desenvolvimento**

Uma breve digressão histórica sobre o comportamento do fluxo de capitais externos, no período compreendido entre o pós-guerra aos dias de hoje, revela que, até o início da década de 70, os empréstimos oriundos de organismos internacionais foram a principal fonte alimentadora desses fluxos para os países em desenvolvimento. Nesta década, entretanto, observa-se uma expansão dos fluxos financeiros privados, provenientes, principalmente, dos denominados petrodólares, massa formidável de recursos acumulados pelos países exportadores de petróleo que, depositados em instituições financeiras dos países desenvolvidos, encontraram aplicação final nos mercados dos países em desenvolvimento. Ademais, a vigência de taxas de juros internacionais em níveis extremamente baixos serviu de estímulo à captação que, associando-se a imprudência dos ofertantes de recursos em não adotar parâmetros mais conservadores para concessão dos créditos, gerou o caldo de cultura para o colapso do fluxo.

Com a crise da dívida na década de 80, iniciada com a moratória declarada pelo México, os grandes bancos credores, em sintonia com a estratégia das principais

instituições multilaterais, entre as quais o FMI, assumiram a política de concessão de recursos limitados ao montante que impedisse novas moratórias, não perdendo de vista o objetivo principal da recuperação de seus créditos. Nesse período, os países devedores sofreram severo acompanhamento de suas contas externas e internas, subordinando o manejo de suas políticas econômicas às orientações e interesses dos gestores da crise da dívida. (Gonçalves et al,1998).

A década de 90 assistiu à retomada do fluxo de capitais, observando-se, entretanto, relevantes modificações em suas características. Em primeiro lugar, verifica-se que esse fluxo passa a ser determinado fundamentalmente pela expansão do movimento de capitais privados, tornado possível pela recuperação da economia americana e de outros países desenvolvidos, bem como pelos processos de liberalização dos mercados financeiros e de privatizações levados a cabo na maioria dos países em desenvolvimento. A composição do fluxo também muda, dando margem a um significativo incremento nas participações do investimento em portfólio e do IED.

No que diz respeito a este último, o Brasil vem apresentando papel de destaque como destino do fluxo, conforme se pode observar na tabela 1. Assim, no período 1997/2001, o Brasil foi a terceira principal economia receptora de IED entre os países em desenvolvimento, estando, ainda, em melhor posição, como destino desses recursos, que países desenvolvidos como Espanha e Itália (UNCTAD – WIR – 2002). A presença de Bermuda na lista deve ser atribuída ao fato desse país servir de destino àqueles investimentos que podem beneficiar-se dos privilégios fiscais concedidos pelo país.

O IED, como já vimos, além de servir como instrumento de financiamento dos déficits em transações correntes, contribui na determinação do nível de investimento da economia. Esse nível de investimentos, por sua vez, é fortemente influenciado pela capacidade do país em gerar divisas suficientes para fazer face às necessidades de importação de máquinas e equipamentos essenciais ao processo de formação de capital.

O modelo dos dois hiatos, conforme formalizado por Chenery & Bruno (1962 *apud* Souza Jr. & Jayme Jr. 2002, p 2-4) fornece o suporte teórico a essas considerações, ao analisar as restrições ao investimento e, portanto, ao crescimento em países em desenvolvimento, decorrentes da insuficiência de poupança e de divisas.

Pelo modelo o investimento máximo permitido, considerando o hiato de poupança, seria dado por  $IS = S^P + S^G + S^E$ , dado que  $S^P = Y - C^P$ , onde

IS = investimento máximo determinado pelo hiato de poupança;

$S^P$  = Poupança Privada;

$S^G$  = Poupança do Governo;

$S^E$  = Poupança Externa;

Y = Renda disponível bruta e

$C^P$  = Consumo Privado

Dessa forma, premida por uma situação fiscal que inviabiliza o investimento público nos níveis necessários à manutenção de uma taxa de crescimento adequada e atingido o investimento privado por um contexto de escassez de crédito e taxas de juros internas alavancadas para viabilizar o financiamento do governo, a taxa de crescimento do produto interno passa a depender de modo mais significativo da capacidade do país em atrair poupança externa.

**TABELA 1 - OS DEZ MAIORES RECEPTORES DE IED ENTRE OS PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO 1997-2001 (US\$ milhões)**

Países em Desenvolvimento	1997	1998	1999	2000	2001
China	44,237	43,751	40,319	40,772	46,846
Hong Kong, China	11,368	14,770	24,596	61,938	22,834
Brasil	18,993	28,865	28,578	32,779	22,457
Mexico	14,044	11,933	12,534	14,706	24,731
Bermuda	2,928	5,399	9,470	10,980	9,859
Polônia	4,908	6,365	7,270	9,342	8,830
Cingapura	10,746	6,389	11,803	5,407	8,609
África do Sul	3,817	561	1,502	888	6,653
Chile	5,219	4,638	9,221	3,674	5,508
República Tcheca	1,300	3,718	6,324	4,986	4,916

Fonte: UNCTAD *World Investment Report 2002*.

Se observarmos a formulação do hiato de divisas, o investimento máximo permitido, considerando essa restrição, seria dado por:

$IE = (1/m) [E^* + (F - J)]$ , onde

IE = investimento máximo determinado pelo hiato de divisas;

m = participação de componentes importados na estrutura industrial do país;

$E^*$  = nível máximo das exportações líquidas das importações destinados à aquisição de outros bens que não os de capital (determinado exogenamente pela demanda mundial);

F = entrada líquida de capitais e

J = renda líquida enviada ao exterior,

que aponta a deficiência estrutural a um país em desenvolvimento derivada da constatação de que quanto maior o nível de investimentos do país maior a necessidade da obtenção de divisas estrangeiras para fazer face às importações de bens de capital não produzidos em escala suficiente pela indústria doméstica. Assim, o modelo nos mostra que dado o limite máximo das exportações de um país, determinado exogenamente pela demanda do resto do mundo, um acréscimo no nível de divisas à disposição do setor importador de bens de capital só será possível com uma mudança na estrutura industrial do país (m) ou com um incremento nos níveis de poupança externa (F - J) colocados à disposição da economia nacional.

Ao modelo de Chenery & Bruno *apud* Souza Jr. & Jayme Jr. (2002; *op.cit.*), posteriormente, é incorporada a restrição fiscal proposta por Bacha (1990). A concepção do hiato fiscal parte do pressuposto de que o investimento estatal, particularmente em infraestrutura, tem um efeito multiplicador sobre o investimento privado, indicando, assim, que qualquer restrição ao financiamento público impacta de modo negativo o investimento da economia como um todo. Dispensamos, no momento, uma apresentação mais detalhada da restrição e de suas implicações, por considerarmos que, para o escopo do nosso trabalho, o modelo dos dois hiatos já fornece a motivação suficiente para investigarmos os determinantes e o efeito do IED sobre uma economia com as características da brasileira.

MacDougall (1960), apresenta para os fins de nossa análise um modelo analítico que permite identificar os efeitos no longo prazo de um aumento do estoque de capital privado estrangeiro em uma economia com as características da australiana nos anos 60. Acreditamos que algumas das suas conclusões continuam válidas e aplicáveis, principalmente, à relativa à análise do impacto do IED sobre uma economia em desenvolvimento, tal qual a brasileira. Ressaltamos que o artigo de MacDougall analisa os

impactos do IED não só sobre os países receptores, como também, sobre os países de origem do investimento. Em face do escopo do nosso estudo concentraremos nossa atenção sobre os efeitos sobre os países de destino.

Para fins de demonstração da análise de MacDougall, tomemos como ilustração a Figura 1.

A reta **GK** gráfico relaciona o estoque físico de capital no país receptor do investimento (eixo X) com o produto marginal de tal capital (eixo Y), para certas quantidades dadas dos outros fatores de produção, que por simplificação, denominaremos trabalho.

Como podemos observar, inicialmente o estoque de capital é dado por **AC**, do qual **AB** é de propriedade dos residentes e **BC** dos estrangeiros.

Por pressuposto, os benefícios por unidade de capital são iguais ao produto marginal desse fator, assim, os benefícios totais do capital nacional são dados por **FEBA** e os benefícios do capital estrangeiro por **EDCB**. A produção é dada por **GDCA**, de forma que o trabalho recebe **GDF**.

Supõe-se agora um incremento no capital estrangeiro, de **BC** para **BL**. Os benefícios do capital estrangeiro passam a ser **IKLB**. O capital estrangeiro adicional recebe **JKLC** e o capital estrangeiro “primitivo” perde **EDJI**, em razão da redução do produto marginal do capital e, portanto, da taxa de benefícios do capital.

Os capitalistas nacionais, também em razão do decréscimo do produto marginal do capital, perdem **FEIH**. O trabalho ganha **FDKH**. O país receptor em seu conjunto ganha **EDKI**. Como, por suposição, **DKJ** seria relativamente pequeno, o ganho do país receptor se aproxima a **EDJI**, que nada mais é que a perda de renda do capital estrangeiro “primitivo” transferida para o trabalhador do país de destino do IED.

Quando MacDougall, introduz a hipótese mais realista da incidência de impostos, ao ganho inicial de **EDJI** do país receptor, incorpora-se o ganho decorrente da tributação sobre a renda proveniente do incremento da inversão estrangeira. Dito de outra forma, com a consideração dos impostos, o país receptor recebe, adicionalmente, **t . (JKLC)**.

Ademais, considerando que o estoque de capital doméstico guarda uma relação de dependência com o estoque de capital estrangeiro, é razoável supor que o incremento neste último terá um efeito multiplicador sobre o primeiro, produzindo encadeamentos “*para trás*” (fornecedores) e “*para frente*” (distribuidores).

MacDougall reconhece, ainda, a possibilidade da ocorrência de economias externas ao IED, oriundas de fatores tais como: eliminação de estrangulamentos (hipótese menos provável nos dias atuais) e absorção de tecnologia. Quanto ao último fator, ressalva MacDougall, que só representará um ganho para as economias domésticas se, em suas palavras (1960, p.190), “*transcender o marco interno das empresas estrangeiras*” (*tradução nossa*).

Quando os benefícios ultrapassam esses muros, a absorção de tecnologia é vista como o principal ganho do IED, principalmente, quando analisada sob a ótica dos interesses dos países em desenvolvimento. Destarte, quando observadas as demandas sob o ponto de vista, unicamente, do fluxo financeiro, percebemos que outras fontes podem fornecer um adequado suprimento, muitas vezes até a custos inferiores. Entretanto, os benefícios intangíveis decorrentes da transferência de tecnologia, da incorporação de novas técnicas de produção, da introdução de novos métodos gerenciais e da habilitação da mão-de-obra local para produzir sob as novas condições podem superar amplamente qualquer outra vantagem derivada da utilização de outra fonte de financiamento.

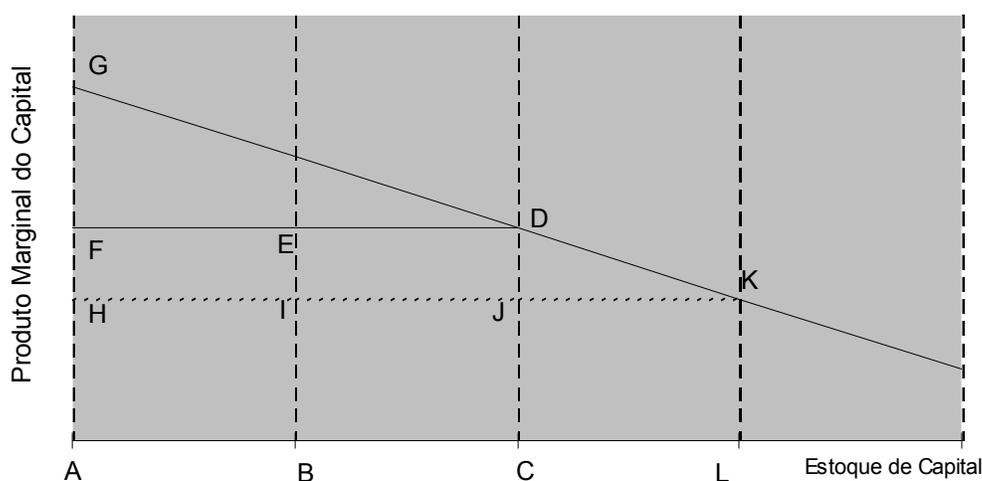
Como lembra, contudo, Milberg (1999), a capacidade de absorção de tecnologia varia entre os países. Esta seria tanto maior quanto melhores forem os seus sistemas educacionais e suas disponibilidades de infra-estrutura. Segundo ele, haveria poucas evidências de *up-grades* tecnológicos decorrentes do IED entre países de baixos padrões de desenvolvimento. Por sua vez, registra que naquelas economias em desenvolvimento que apresentam melhores níveis de renda essas evidências são mais significativas. Tais seriam os casos do México, Hong Kong, agora sob o controle da China, Filipinas e, poder-se-ia acrescentar, do Brasil.

Considerando-se a possibilidade do investimento externo adicional destinar-se a mercados em concorrência imperfeita, duas hipóteses se abrem: a) o IED estimularia o aumento da concorrência, viabilizando o suprimento do mercado a preços menores que os vigentes para os similares locais, induzindo a redução de custos e preços das empresas

domésticas, introduzindo novos padrões de produtividade, aumentando a qualidade dos produtos oferecidos e elevando os níveis de salário e emprego, resultando, assim, em benefícios para a economia nacional, ou; b) “o crescimento das empresas estrangeiras poderia alçá-las a uma posição monopolista, o que resultaria em uma perda para o país receptor” (MacDougall:1960, p.196) (tradução nossa).

Faz-se possível, também, avaliar o efeito do IED sobre as taxas de câmbio. Em uma análise superficial, as taxas de câmbio tendem à valorização com o ingresso do IED e a desvalorização quando ocorre sua repatriação (MacDougall, 1960). O efeito líquido dessa influência, entretanto, é de difícil dimensão, carecendo de abordagem empírica. O que podemos ressaltar, assim como MacDougall (1960), é a pequena probabilidade de que “as modificações nas taxas de câmbio provenientes do investimento estrangeiro adicional originem ganhos ou perdas de expressão” (tradução nossa).

**Figura 1**



Fonte: MacDougall, G.D.A.(1960)

Na verdade, quando do estudo da literatura sobre a importância do IED para os países em desenvolvimento, duas abordagens, usualmente, se apresentam. A primeira, de cunho nitidamente otimista, avalia que o IED pode ajudar os países receptores a romper o círculo vicioso do subdesenvolvimento (Moran, 2000). Dessa perspectiva, além de complementar a poupança local, o IED proporcionaria incrementos tecnológicos capazes de

melhorar a produtividade, levando a um aumento de eficiência, da produção interna e, por conseguinte a um maior crescimento econômico no país de destino do investimento (Moran, 2000). Esse processo de crescimento viabilizaria a melhoria nos padrões de distribuição de renda, com reflexos benéficos sobre os indicadores de qualidade de vida da sociedade.

Por sua vez, ainda em Moran (2000), apresenta-se uma visão pessimista sobre o resultado líquido do IED. Para esse ponto de vista, a conjunção da entrada de empresas estrangeiras operantes em mercados de concorrência imperfeita com um ambiente de negócios locais igualmente defeituoso conduziria a um acúmulo de distorções possibilitando a constituição de uma pequena oligarquia industrial com os seus sócios nacionais, incrementando, ao invés de reduzir, as barreiras à entrada nos setores onde atuam as multinacionais. Agravando esse quadro, uma função de produção altamente intensiva em capital, induziria a formação de uma elite de trabalhadores altamente qualificados, ao mesmo tempo que leva ao desemprego um sem número de trabalhadores que, deslocados de suas atividades originais, não conseguem recolocação no mercado doméstico.

Outro questionamento, dos mais recorrentes sobre o papel do IED, tem como base a observação de que este apresentaria um efeito *crowding-out* sobre os investimentos domésticos. Argumenta-se, ainda, que a expressiva participação de empresas multinacionais nos processos de privatização em curso nos países em desenvolvimento indicaria muito mais um processo de transferência de propriedade que de geração de riqueza.

Da mesma forma, alguns senões são observados, relacionados, sobretudo, ao significativo poder de barganha apresentado pelas multinacionais. Destarte, como lembra Winters (1991), negociações envolvendo governos ávidos por recursos e empresas extremamente habilidosas em manipular essa situação, podem resultar em concessões que vão desde a interferência em políticas governamentais, até a incentivos fiscais que, a depender de sua magnitude, podem anular os benefícios decorrentes de sua presença.

Reforçando essa percepção, constata, ainda, Winters (1991) que, pelo fato de as multinacionais serem menos dependentes dos governos dos países receptores que as empresas domésticas, faz-se mais difícil o controle sobre elas. Adicionalmente, essas empresas podem dispor da proteção política dos seus países de origem quando do eventual surgimento de conflitos com as autoridades dos países de destino.

## 2.3.6 - Os determinantes do Investimento Estrangeiro Direto

### 2.3.6.1 Histórico da literatura

Na literatura econômica do século XX, uma das abordagens que serve de proveito à formatação de um arcabouço teórico para compreender os determinantes do IED pode ser encontrada na teoria do comércio internacional, através do modelo Heckscher - Ohlin. Destarte, conforme Carbaugh (2004), *"a suposição é que, se as empresas podem obter um retorno mais elevado com os investimentos no exterior do que com aqueles em seu país de origem, recursos são transferidos de usos menos produtivos para mais produtivos, e, no geral, a alocação mundial de recursos se torna melhor. Desse modo, a análise das empresas multinacionais é essencialmente a mesma que a da teoria do comércio convencional, que se apóia na movimentação de produtos entre países"*. Entretanto, este modelo tem como pressuposto a não mobilidade internacional dos fatores de produção, sem o qual seus resultados não seriam válidos, o que poderia comprometer o seu uso para a compreensão dos fluxos diretos de capital sob a forma de IED.

Por sua vez, como ressalta Vázquez (2003, p.4), *"o IED, por definição, representa o deslocamento de capital financeiro que não, necessariamente, implicaria em deslocamento de capital físico. A condição para a consideração de um determinado tipo de investimento como estrangeiro se baseia em critério relativo a nação de residência da empresa que realiza o investimento mediante o aporte de capital financeiro, não levando em consideração o critério de residência da origem do capital físico incorporado no processo produtivo"* (tradução nossa). Desse modo, ao constatar que são os países desenvolvidos, abundantes em capital, os centros irradiadores de IED e que estes buscariam localizar a produção de bens de menor intensidade de capital nos países abundantes no fator trabalho, verificar-se-ia que o determinante da atração do IED seria, em última instância, a abundância relativa do trabalho no país receptor, conclusão esta compatível com o aporte do modelo Heckscher - Ohlin.

O modelo do **ciclo do produto**, proposto por Vernon *apud* Williamson (1989) para explicar o comércio de produtos industrializados, também pode ser utilizado como

uma *proxy* para a racionalidade do IED. O principal pressuposto do modelo encontra-se na percepção de que o desenvolvimento e a produção de novos bens realiza-se, primeiramente, nas economias mais avançadas pela junção, segundo Williamson (1989; p.68;op.cit.), de dois fatores mutuamente relacionados, a saber:

- a) *"a demanda aparece primeiro onde as rendas são altas e os gostos sofisticados, e*
- b) *o alto nível de qualificação técnica da mão-de-obra dá uma vantagem comparativa no desenvolvimento e na produção inicial, antes de ela ser reduzida a uma rotina".*

O modelo pressupõe, ainda, que ao estender-se para outros países, a demanda tende a ser suprida, em um primeiro momento, pelas exportações do país inovador. Com o crescimento da demanda externa e a padronização dos processos de produção surgem as condições para a viabilidade econômica da produção no exterior. Dessa forma, conforme Williamson (1989;p.68;op.cit.),

*"à medida que o produto vai passando por seu ciclo natural, passando de intensivo em pesquisa e desenvolvimento e mão-de-obra qualificada para intensivo em capital e/ou mão-de-obra não qualificada, seu principal local de produção vai se deslocando para os países menos avançados, ocorrendo uma inversão na direção do comércio".*

Em que pese à clareza da diferenciação dos fluxos de IED dos fluxos provenientes de outras fontes de financiamento internacional, afirma Krugman (2001, p.178), em compreensão diversa da realizada por Dunning que *"os economistas não desenvolveram plenamente uma teoria sobre os empreendimentos multinacionais como o fizeram para vários temas da economia internacional"*.

O investimento em portfólio, por exemplo, teria um referencial teórico mais sólido. Este toma por base a concepção de que a decisão de investimento tem como um de seus principais determinantes o diferencial entre a taxa de retorno esperada do investimento e a taxa real de juros básica da economia.

A taxa de retorno esperada do investimento encontra-se associada à idéia da eficiência marginal do capital, vista em Keynes (1982, p.115) como a "taxa de desconto que tornaria o valor presente do fluxo de anuidades das rendas esperadas desse capital, durante

toda sua existência, exatamente igual ao seu preço de oferta”. O preço de oferta do capital para Keynes seria o equivalente ao seu custo de reposição. Por sua vez, a taxa de juros real da economia é a sua taxa de juros nominal deflacionada pelo índice geral de preços dessa economia. Assim, de uma maneira simplificada, o investidor encontraria razões para continuar aplicando até o momento em que o diferencial proposto acima se igualasse a zero.

Com alguma facilidade se transpõe o procedimento utilizado para a decisão do investimento em portfólio para o caso do IED. Assim, é comum encontrarmos empresas comparando o retorno esperado do seu capital, definido como a taxa interna de retorno, com a sua taxa mínima de atratividade, esta taxa sendo aquela que representa a melhor alternativa disponível para aplicação do mesmo capital (PETROBRÁS, 1991). Essa idéia é subjacente à do custo de oportunidade do capital que teria uma definição satisfatória se visto como o custo assumido pela renúncia a aplicação do montante disponibilizado em um empreendimento “X” em seu melhor uso alternativo “Y”.

### ***2.3.6.2 O Paradigma OLI***

A moderna teoria do investimento estrangeiro direto, proposta por Dunning, incorpora alguns outros elementos a essa questão. Ela afirma que o processo de decisão inerente ao IED é afetado não apenas por considerações quanto ao diferencial entre as taxas de retorno e de juros, mas, também, pelas características especiais presentes em cada empresa (*fatores específicos à propriedade*), às vantagens da empresa em internalizar o mercado que “*dizem respeito à comparação do custo e do risco envolvidos na instalação de uma filial própria e na associação ou licenciamento a um produtor local*” (Laplane & Sarti: 1997, p.158), associadas às características relativas a cada espaço possível de localização do empreendimento (*fatores locacionais específicos*). Esse modelo, baseado nas vantagens *ownership, localization* and *internalization*, tornou-se conhecido como o das vantagens **OLI**. Na realidade, como visto em Nonnemberg & Mendonça (2004, p.3), esse modelo deve ser visto como um paradigma, fundamentalmente, por englobar diversas teorias concorrentes em um único arcabouço teórico.

### 2.3.6.2.1 Vantagens Específicas à Propriedade

As vantagens específicas à propriedade, que diferenciariam as multinacionais das demais empresas, estariam ligadas, basicamente, a uma melhor dotação de fatores, a saber: **posse ou disponibilidade de capital, posse ou disponibilidade de tecnologia e capacidade gerencial, mercadológica e organizacional.**

A posse do capital proporciona não só uma maior probabilidade de usufruto de economias de escala como, também, torna disponível à empresa uma fonte segura de recursos que, quanto maior a sua liquidez, mais agilidade proporciona às suas estratégias de alocação de capital.

O acesso ao capital de uma empresa multinacional lhe é conferido não apenas pelo estoque de sua propriedade, mas, também, pelo quantum que lhe é disponibilizado pelo mercado. A capacidade da multinacional em ter a sua disposição grande volume de recursos a custos mais baixos que os oferecidos a possíveis concorrentes deve-se a uma série de condições. A primeira é derivada, justamente, do fator discutido no parágrafo anterior. A posse de significativo estoque de capital próprio é uma das mais seguras garantias contra uma eventual inadimplência do devedor.

Uma outra condição decorre de uma maior habilidade da multinacional no acesso ao mercado de capitais. Esta habilidade deriva não só do maior conhecimento dos diversos produtos oferecidos por esse mercado e sua adequação às suas estratégias como, também, da possibilidade de captação em diversos países. Essa condição proporciona a obtenção de benefícios decorrentes do know-how adquirido no manejo com diferentes moedas, bem como no aproveitamento das condições oferecidas por políticas governamentais em consonância com seus interesses, libertando-a, assim, como frisado em Winters (1991) da dependência da política de um único governo.

Argumenta-se, ainda, como ressaltado por Winters (1991), que, ao aplicar em uma multinacional o investidor, de uma certa forma, utiliza uma estratégia simples e barata de diversificação. Como lembrado, o fato de a multinacional operar, auferir receitas e realizar custos em vários países proporcionaria uma menor variabilidade nos seus resultados, considerando que eventuais prejuízos em um país poderiam ser compensados por lucros em outros.

O segundo fator está ligado ao “know-how” da empresa. Este é considerado uma das melhores bases para definição do IED. Um insumo intangível, como a tecnologia, dispõe da importante característica de poder ser utilizado em um espaço geográfico sem que isso implique uma redução de seu uso em outro. Ademais, a sua posse ou disponibilidade, fornece relevantes diferenciais competitivos quanto à qualidade do produto, da mão-de-obra, do processo produtivo, de técnicas de gerenciamento, entre outros. Em alguns ramos de atividades a simples percepção do mercado de que uma empresa dispõe de recursos tecnológicos superiores aos da concorrência, traz a essa empresa vantagens competitivas em relação a bens intangíveis como reputação e credibilidade.

Deve-se ressaltar, adicionalmente, que alguns avanços na tecnologia são tão dispendiosos que exigem que a empresa tenha capacidade de presença global para recuperação desses custos (Porter, 1991). A presença global cumpre ainda o papel de proporcionar o acesso da empresa a inovações tecnológicas em curso em outros ambientes econômicos, incrementando sua competitividade nos diversos mercados em que atua.

O terceiro fator decorre da capacidade de articulação dos recursos da empresa no sentido da consecução dos seus objetivos. A qualidade dos recursos gerenciais, organizacionais e mercadológicos presentes em uma multinacional garante a esta um melhor posicionamento no mercado nas suas relações com a concorrência, com os fornecedores ou, ainda, com os governos dos países onde ela atua.

#### **2.3.6.2.2 Vantagens de internalização**

O modelo **OLI** aponta que as empresas multinacionais defrontam-se com uma árvore de decisões que deve responder, primeiramente, se a sua estratégia de expansão deve contemplar a alternativa de direcionar parcela de sua produção ao mercado externo, enfrentando, assim, não só os custos de transação associados às operações em outros ambientes econômicos como, também, os custos de coordenação e monitoramento dessas operações. Ademais, como visto, a decisão de entrada em outros mercados, pressupõe a existência de capacidades gerenciais, organizacionais e mercadológicas de tal ordem que permitam o enfrentamento das esperadas condições menos favoráveis do mercado externo sem o comprometimento da solidez das suas atividades no mercado doméstico, e da posse

ou disponibilidade de capital e tecnologia que a diferenciem dos possíveis concorrentes domésticos.

São as empresas multinacionais aquelas que, por suas características, conseguiram acumular ao longo do tempo essas vantagens. Cabe, então, a elas a tarefa de definir o formato da internacionalização, ou, como observa Gonçalves (1998, p. 135), “na teoria moderna da internacionalização da produção, o argumento central é que a **posse de vantagens específicas à propriedade** é uma condição necessária à internacionalização da produção. A partir desse ponto a questão teórica importante é saber quais são os determinantes da escolha da forma da internacionalização da produção”. Às empresas transnacionais oferecem-se três formas de proceder a essa internacionalização, quais sejam, a relação contratual, a exportação ou o IED.

A internacionalização pela via da relação contratual implica na transferência a uma empresa não ligada localizada no exterior de um ativo específico à propriedade, no mais das vezes, tecnologia, ou licença de uso de marca. Como contrapartida a essa cessão, a empresa auferir rendimento sob a forma de "royalties". A escolha desse caminho, entretanto, traz consigo alguns riscos particulares. Na história da maioria dos países em desenvolvimento, não perdendo o foco no escopo de nosso trabalho, são inúmeros os casos de desrespeito às relações contratuais que contam com o beneplácito, quando não com a chancela do Estado receptor dos recursos. Mesmo desconsiderando esse risco, que, pode-se alegar, as outras formas de internacionalização, sob outras circunstâncias, também correm, resta a incerteza envolvida com as dificuldades relativas à adequada precificação do valor do recurso a ser transferido e com o risco, no caso dos contratos envolvendo tecnologia, de que esta possa ser desenvolvida e utilizada para competir com a empresa cessionária, em casos mais extremos, até em seu próprio mercado doméstico.

Desconsiderando a hipótese de internacionalização pela forma da relação contratual, restam as alternativas da exportação e do IED. Interessante observar que, conforme Gonçalves (1998), essas duas formas envolvem tanto relações de substituição quanto de complementaridade. O efeito substituição pode ocorrer, por exemplo, quando a criação de uma subsidiária de uma empresa desloca as importações dessa empresa do país receptor do investimento. Por sua vez, quando a criação dessa subsidiária resulta no estabelecimento de um comércio intrafirmas, pode-se apontar a relação de complementaridade.

Nesse momento, cabe apenas observar que a escolha entre uma ou outra forma de internacionalização sofre forte influência das barreiras comerciais (tarifárias e não-tarifárias) presentes nos países de destino do produto. As empresas multinacionais, historicamente, tendem a reagir a essas barreiras com a instalação de plantas no mercado interno de seu interesse.

Assim, em síntese, o IED tem como pressupostos a existência de vantagens específicas à propriedade (**vantagem O**) e de vantagens em internalizar o mercado (**vantagem I**).

### 2.3.6.2.3 Vantagens Locacionais

A presença das vantagens anteriormente mencionadas, entretanto, são condições necessárias, mas não suficientes. Para que o IED se realize, cabe a percepção da existência de fatores locacionais específicos presentes nas economias receptoras que atendam aos objetivos relacionados à segurança, rentabilidade e liquidez das empresas investidoras. Afinal, conforme observa Williamson (1989, pp. 110-111), *“uma firma só investe no exterior se acreditar que poderá obter recompensas superiores às que poderia conseguir em casa, e com uma margem de diferença suficientemente grande para compensar seus riscos adicionais e o aumento de suas dificuldades de operar num meio que não lhe é familiar”*.

Os fatores locacionais acima referidos soem relacionar-se com os seguintes aspectos de uma economia: dotação de fatores, tamanho do mercado, potencial de crescimento do mercado, clima de investimentos, barreiras comerciais, custo de transporte, infra-estrutura, qualificação de mão-de-obra, economias de escala, aparato regulatório, arcabouço legal, risco político e ambiente cultural.

O primeiro determinante está associado ao diferencial de rentabilidade decorrente da distinta dotação de fatores entre países. Em um modelo simplificado, o capital migraria de países onde ele seja abundante para outros em que fosse escasso até o ponto de equilíbrio em que o produto marginal do país de origem do capital correspondesse ao produto marginal do país de destino. Esse entendimento é compatível com o enunciado da teoria econômica que prevê que, na ausência de distorções de mercado, o capital se deslocará das

áreas onde a taxa de retorno do investimento é baixa para aquelas onde o seu retorno é maior (Milberg, 1999).

Evidências empíricas, entretanto, têm apontado que o IED apresenta concentração em um determinado conjunto de países, basicamente, aqueles desenvolvidos e em desenvolvimento, com incidência residual naqueles definidos, conforme a UNCTAD, como *least developed countries* (Milberg, 1999; Gonçalves et alii, 1998). Podemos observar, assim, que a crítica que se faz à suposição de que uma distinta dotação de fatores seja determinante do IED baseia-se na teoria do comércio de produtos industrializados que aponta que o comércio entre esses países move-se menos por razões ligadas àquela suposição e mais por razões ligadas às economias de escala e à diferenciação de produtos (Williamson, 1989).

Qualquer estratégia de expansão empresarial deve contemplar a análise do tamanho e do potencial de crescimento do mercado que se deseja atingir. Uma decisão de IED não poderia fugir a essa regra. Dessa forma, quanto maiores forem o mercado e sua perspectiva de crescimento mais favorável a determinação do IED. Essa obviedade traz à luz, novamente, o porquê da concentração do IED no espectro dos países desenvolvidos e “emergentes”.

Uma questão derivada, extremamente relevante, quando analisamos as dimensões e possibilidades de um mercado diz respeito aos riscos de exclusão desse mercado. Esse fenômeno foi levantado a partir da observação da história do desenvolvimento recente de alguns países africanos. Partindo da referência teórica marxista do “exército industrial de reserva”, alerta-se para a situação de alguns países que deixam de ser considerados não só como fonte de recursos para o processo produtivo mundial, como até, mais gravemente, consumidores ou potenciais consumidores da produção mundial destinada ao mercado.

Países que iniciam processos de liberalização de seus mercados, de privatização de empresas e setores produtivos, de desregulamentação de atividades econômicas, de modernização de suas legislações geram expectativas positivas quanto ao crescimento e diversificação de seus mercados. Essas expectativas propiciam a formação de um clima favorável ao IED, viabilizando não só o aporte de capitais externos, como, ainda, o reinvestimento dos lucros gerados por esses capitais.

A adoção de barreiras comerciais tem um efeito ambíguo sobre o IED. Por um lado, como já visto, impondo custos adicionais à exportação de seus produtos, pode viabilizar, no cotejo entre as duas formas de internacionalização da produção, a criação de subsidiárias de transnacionais. Por outro lado, as barreiras também impõem custos ao comércio intrafirmas, afetando negativamente as decisões de investimento. Observe-se, ainda, que a adoção de barreiras, tarifárias e não-tarifárias, ao implicar em um retrocesso no rumo da liberalização dos mercados, pode gerar expectativas desfavoráveis quanto ao futuro das economias de destino da produção, desestimulando o IED.

Custos de transporte elevados podem pesar significativamente na decisão de uma empresa em substituir suas exportações pela instalação de plantas nos seus mercados externos. Em alguns setores industriais, notadamente naqueles em que a produção encontra-se distanciada dos mercados consumidores, o transporte do produto pode ser um dos mais significativos elementos de custo das empresas. Tomando como exemplo o setor do gás natural, observamos que pode ser extremamente vantajoso para uma empresa petrolífera, por exemplo, adquirir jazidas em regiões próximas a potenciais mercados consumidores.

A história econômica das nações tem demonstrado, de modo insofismável, o papel da disponibilidade de infra-estrutura como determinante na geração de condições propícias ao investimento e, em particular, ao IED. Condições adequadas de infra-estrutura envolvem desde fatores que afetam diretamente o desempenho de uma empresa, tais como suprimento confiável de energia e sistemas de transporte eficientes e de baixo custo, até aqueles menos tangíveis, como um sistema educacional que permita uma adequada oferta de mão-de-obra qualificada e uma estrutura governamental de regulação e suporte à atividade econômica eficaz.

A ocorrência de economias de escala decorrentes da internacionalização da produção e, mais precisamente do IED, pode ser observada em vários níveis. Processos de integração vertical abrangendo unidades empresariais em diferentes países podem resultar em ganhos significativos de escala na produção. Conforme Porter (1991, p.261), “*as vantagens da integração vertical são imperativas para atingir economias na produção global, pois a escala eficiente do sistema integrado verticalmente ultrapassa o porte dos mercados nacionais*”. Registra ainda que benefícios da mesma ordem podem ocorrer no que diz respeito à logística, ao marketing e às relações com os fornecedores.

Um marco da evolução contemporânea das economias "emergentes", o caso brasileiro sendo uma boa ilustração desse comportamento, tem sido a saída progressiva do Estado da atividade produtiva, dando vez ao fortalecimento e desenvolvimento do seu aparato regulatório. Associado ao programa de privatizações brasileiro, vimos, assim, o surgimento de diversas agências reguladoras, tais como a das telecomunicações (ANATEL), do setor elétrico (ANEEL), do setor petrolífero (ANP), entre outras. A qualidade da atuação desse aparato, com respostas não só no plano normativo, mas agindo como agentes indutores do crescimento dos respectivos setores pode representar um poderoso estímulo às decisões relativas ao IED.

O arcabouço legal de um país, representado não apenas pela legislação pertinente à atividade econômica, mas, não menos importante, pela estrutura e atuação de seus poderes legislativo e judiciário, são variáveis que vem ganhando destaque quando dos estudos relacionados à decisões de IED. Um histórico de desrespeito às relações contratuais, uma legislação que proporcione tratamento privilegiado às empresas de capital nacional, uma estrutura judiciária lenta, desaparelhada e pouco qualificada, entre outras distorções, compõe um cenário pouco animador para a atração do IED. Frise-se que a definição do marco legal que delinieie o horizonte das relações das empresas com o governo e com os consumidores tem sido pleito sempre presente nas manifestações públicas das empresas multinacionais no Brasil.

Os riscos políticos relevantes para o IED encontram-se associados às restrições porventura impostas à repatriação do capital investido sob a forma de lucros e/ou dividendos e a possibilidade de expropriação de seus ativos em território estrangeiro. Nações com histórico de proeminência de forças políticas com ideologia autárquica são considerados de alto risco à realização do capital. A par dessa, entre outras considerações, atualmente várias instituições de âmbito internacional ocupam-se em prover os tomadores de decisão de *ratings* referentes ao risco político dos países.

Finalmente, não poderíamos deixar de fazer referência ao ambiente cultural. Parece razoável a suposição que a existência de similaridades culturais entre o país de origem da multinacional e o de destino dos seus investimentos propicia um “caldo de cultura” favorável ao IED. A literatura de negócios está repleta de casos relativos às dificuldades encontradas por executivos de empresas multinacionais no trato com executivos e autoridades de países de distinta tradição cultural.

Observados esses determinantes, torna-se possível a um país construir uma estratégia de política econômica que viabilize a atração do IED. Registre-se, entretanto, que uma política de atração do IED não deve ser confundida, nem guindada ao status de modelo de crescimento econômico, tal como compreendido um modelo baseado, por exemplo, na substituição de importações ou da produção orientada para o mercado externo. Por sua vez, tal constatação, não anula a crescente importância que vem adquirindo o IED como fonte de recursos para o financiamento do desenvolvimento e para a correção de desequilíbrios das contas externas em diversos países.

### ***2.3.6.3 Determinantes exógenos e endógenos às economias receptoras***

Um enfoque diverso de classificação dos determinantes do IED, não conflitante, entretanto, com o paradigma proposto por Dunning, é visto em Nonnemberg e Mendonça (2004), para os quais os determinantes dos investimentos diretos externos podem ser relativos às firmas e as características dos países de origem - *push factors*, que caracterizaríamos como fatores exógenos aos espaços nacionais e, portanto, menos sensíveis aos instrumentos de política ou a conjuntura econômica dos países receptores- ou a fatores locais - *pull factors*, apresentados como endógenos às economias receptoras e, portanto, passíveis de serem objeto de políticas de atração de investimentos.

Dessa forma, retomando o paradigma proposto por Dunning, visto aqui como uma simples taxonomia, é possível associar as vantagens específicas à propriedade (vantagem O), as vantagens de internalização (vantagem I), bem como as condições macroeconômicas dos países de origem do IED e aos movimentos rivais das empresas multinacionais aos determinantes *push factors* e a análise das principais alterações no ambiente interno do país

e o seu efeito sobre o IED, vantagens de localização (vantagem L), aos determinantes *pull factors*.

Esse rearranjo da classificação de Dunning se faz útil para uma melhor compreensão dos limites e possibilidades das políticas de atração do IED, bem como do alcance das alterações do ambiente macroeconômico das economias receptoras sobre as decisões de investimento das multinacionais.

## **2.4 Conclusões**

Esse capítulo abordou os aspectos teóricos relacionados ao IED. Dessa forma, tratou, inicialmente, do fenômeno da globalização, apresentando as diferentes visões sobre esse processo, destacando o antagonismo de posições entre os que têm uma visão crítica do processo e aqueles que possuem uma perspectiva mais otimista sobre este. Não obstante, ocupou-se, também de destacar os principais fatores que marcaram sua evolução ao longo do corte histórico adotado pelo estudo que estende-se do ano de 1870 aos dias de hoje.

Dentre esses fatores, destaca-se, em uma primeira fase que vai do marco inicial do estudo até 1913, a redução nos custos de transporte que propiciou uma acelerada expansão do comércio mundial. A segunda fase compreende o período 1945/1973, marcado pelo desenvolvimento e consolidação do papel de organismos internacionais de cooperação e regulação, notadamente, o FMI, Banco Mundial e GATT. A última fase, que alcança os dias atuais, iniciou-se com o fim do sistema de Bretton Woods, o que deu lugar um contexto mundial marcado, principalmente, pela desregulamentação dos mercados financeiros e ampla hegemonia das concepções liberais no domínio econômico o que propiciou a ampliação da importância das empresas multinacionais na economia mundial.

Em seguida, o capítulo adentrou especificamente nos principais aspectos presentes na literatura acerca do IED. Assim, apresentou as conceituações mais utilizadas para as empresas multinacionais, bem como as suas principais estratégias de investimento. Da mesma forma, mostrou as definições usuais do IED, a discussão sobre seus efeitos nas economias em desenvolvimento e as teorias de maior relevo no que diz respeito a delimitação dos seus determinantes.

Entre essas, o estudo assumiu como marco teórico o referencial proposto por Dunning que, como vimos, apesar de ser tratado em alguns textos como modelo, deve ser considerado, e assim é tratado pelo estudo, como um paradigma, haja vista englobar contribuições presentes em diversas teorias, representando, assim, muito mais uma possibilidade de classificação do que um instrumento de aferição do peso de cada determinante na explicação dos fluxos desse tipo de capital.

Como desdobramento do paradigma proposto por Dunning, a dissertação, separou os determinantes do IED entre aqueles considerados exógenos às economias receptoras, ou seja, cuja motivação está relacionada a fatores ligados às economias de origem do capital ou ao comportamento rival das empresas multinacionais e aqueles considerados endógenos, associados aos fatores locacionais demonstrados quando da apresentação do paradigma OLI.

Com tal procedimento, criou as condições para avaliar o comportamento dos fluxos de IED para o Brasil na última década e primeiros anos da atual, buscando refletir sobre a eficácia das políticas internas de atração desse tipo de investimento em uma realidade fortemente determinada pelas condições macroeconômicas e de concorrência presentes nas economias desenvolvidas.

## **CAPÍTULO 3 – CARACTERÍSTICAS DOS FLUXOS DE INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO NO PERÍODO RECENTE CONFORME O GRAU DE DESENVOLVIMENTO DOS PAÍSES**

### **3.1 Introdução**

A identificação das diferenças no comportamento dos fluxos de IED destinados aos países desenvolvidos daqueles destinados aos países em desenvolvimento contribui para lançar luz sobre o objetivo principal da dissertação, qual seja, o de avaliar os determinantes do fluxo do IED para o Brasil no período recente.

Dessa forma, o tema é tratado em torno das estratégias adotadas pelas multinacionais para alocação dos seus recursos no exterior, aspecto este abordado anteriormente, que as defina conforme os investimentos se destinassem à exploração de recursos naturais (estratégia *resource seeking*), a exploração do mercado local (estratégia *market seeking*), a racionalização de suas operações (estratégia *efficiency seeking*) ou ao fortalecimento de sua posição de longo prazo frente aos seus concorrentes (estratégia *capability seeking* ou *strategic asset*).

Trabalha-se, assim, com o pressuposto, que se procura evidenciar, da existência de relação entre o grau de desenvolvimento dos países e a característica do fluxo que a eles se destina do ponto de vista da árvore de decisões estratégicas das empresas multinacionais.

### **3.2 Características dos países segundo o seu grau de desenvolvimento**

A identificação dos determinantes da riqueza e pobreza das nações é usualmente caracterizada como o objetivo fundamental da economia política. A classificação dos países como ricos e pobres e suas gradações, por sua vez, costuma ser realizada em conformidade com os seus graus de desenvolvimento.

Essa não é uma tarefa das mais simples, haja vista, envolver um conjunto de variáveis que vão desde as que permitem uma adequada quantificação e, portanto, passíveis de servirem como objeto de comparação com critérios objetivos àquelas de caráter eminentemente subjetivo e que, por sua intangibilidade, podem, ao não ser convenientemente consideradas, distorcer os resultados dos comparativos.

Alguns elementos, entretanto, destacam-se na literatura disponível sobre desenvolvimento econômico e servem de balizamento para a discussão que ora se inicia do levantamento de evidências que ajudem a qualificar as diferenças nos fluxos do IED entre os países segundo o seu grau de desenvolvimento.

Aos *least developed countries*, em regra, estão associadas baixa produtividade da mão-de-obra, infra-estrutura insuficiente e fragilidade das instituições e dos mercados internos. Tais fatores servem de obstáculo à consideração desses países como rota de localização e escoamento da produção mundial destinada ao mercado. Assim, incrementos de renda e bem estar nesses países guardam forte relação com a sua dotação de recursos naturais e a compatibilidade desta com as necessidades do mercado mundial

Observe-se, entretanto, que a dotação de recursos naturais, embora elemento de fundamental importância na inserção de um razoável número de países na rota do comércio mundial e considerada vital para a continuidade das operações da maioria dos setores econômicos - desnecessário, por exemplo, frisar a importância do petróleo na economia contemporânea - por si só, não garante uma trajetória sustentada de crescimento econômico.

Aos países em desenvolvimento, associa-se a presença de condições econômicas suficientes para permitir a produção e escoamento de mercadorias e serviços necessários à caracterização de uma economia moderna em convívio com falhas de mercado que comprometem seu funcionamento eficiente. Esses óbices estão geralmente associados a fragilidades dos seus sistemas educacionais, a inadequada estruturação e forma de atuação dos seus aparelhos de Estado e a inexistência de poupança interna suficiente, seja pública ou privada que permitam a ampliação e modernização de sua infra-estrutura.

Ademais, percebe-se a existência de um mercado consumidor dual, com um segmento que incorpora a cesta de consumo de economias mais avançadas coexistindo com outro ao qual não se consegue estabelecer o acesso a condições que o liberte de uma mobilização voltada unicamente para a satisfação de suas necessidades mais imediatas. À dualidade desse mercado, acrescenta-se outra característica, qual seja, a sua magnitude. Destarte, o tamanho do segmento de mercado dessas economias incorporado aos padrões de consumo mais elevados presentes na economia mundial mais do que justifica, sob a ótica da eficiência econômica, escalas de produção para o atendimento de suas necessidades compatíveis com as vigentes nas economias desenvolvidas.

Estas, por sua vez, guardam como principais características, importante participação no PIB mundial, alto produto per capita, distribuição de renda mais uniforme, mercados consumidores amplos e dinâmicos, solidez de instituições, elevados níveis de educação e qualificação de mão-de-obra, bem como serem berço do nascimento e consolidação das maiores empresas por setor econômico e representarem fontes contínuas de inovação tecnológica.

### **3.3 Estratégias das multinacionais e localização de investimentos – Distinções no comportamento do fluxo de IED conforme o grau de desenvolvimento dos países**

Evidências empíricas têm demonstrado que, fundamentalmente, o fluxo do IED para os países denominados pela UNCTAD de *least developed countries* (LDC's) obedece à estratégia *resource seeking* das empresas, enquanto que para os países em desenvolvimento e desenvolvidos, a busca de mercados, de racionalização de suas estruturas produtivas e estratégias de fortalecimento de posição no mercado global são as motivações predominantes do investimento direto, com destaque para a avaliação de que quanto maior o nível de desenvolvimento de um país mais forte se apresenta à inclinação de uma multinacional no sentido de estabelecer um posicionamento de cunho estratégico nesse mercado.

Esse trabalho pretende avaliar essas suposições através da análise dos dados relativos aos fluxos de IED presentes, principalmente, nos relatórios disponibilizados pela UNCTAD.

#### **3.3.1 Dimensão quantitativa dos fluxos e estoques de IED conforme o grau de desenvolvimento dos países**

Um primeiro e importante aspecto a ser considerado quando da análise da localização do IED diz respeito à natureza quantitativa dos seus fluxos entre os países. Laplane e Sarti (2002), registram a dimensão desses fluxos, que ora apresentamos de forma resumida e atualizada (tabela 3). A tabela 4 evidencia a participação relativa dos investimentos conforme o grau de desenvolvimento dos países e a tabela 5 indica a variação

anual do IED nas economias selecionadas. Uma breve análise sobre as informações contidas nessas demonstrações lança luz sobre alguns aspectos essenciais para a compreensão do IED.

Uma primeira informação a se extrair é a ínfima participação dos países denominados LDC's nos fluxos de IED. Destarte, podemos verificar que a participação dos países desenvolvidos e em desenvolvimento no período analisado sempre esteve acima dos 95% do total desses fluxos, com forte concentração nos países desenvolvidos, oscilando de um mínimo de 55% de participação em 1997 para um pico de 80% em 2000 (tabela 4).

A análise da tabela 3 evidencia, também, a importância da economia chinesa como receptora dos fluxos de IED no período analisado. Observe-se que o volume anual de IED recebido pela China entre os anos de 1996 e 2003, situou-se sempre acima do dobro da média do período 1990/1995. Ademais, ressalte-se, que, como visto pela leitura da tabela 4, a dimensão continental do país materializa-se na expressão dos seus fluxos. Destarte, quando comparada a participação relativa do fluxo destinado à China à participação do IED destinado à América Latina e ao Caribe, percebe-se que foi praticamente a mesma na média do período 1990/1995, chegando mesmo a superá-la em 2003.

Na segunda metade da década de 90 em diante percebe-se a significativa presença do Brasil no fluxo de IED, com o seu máximo em 1998 quando alcança quase cinco vezes a participação que detinha no período 1990/1995. Em que pese à reversão do fluxo no período 2001/2003, essa participação, entretanto, não retornou aos níveis da primeira metade da década de 90.

Comparando o desempenho da economia brasileira como receptora vis-à-vis o desempenho do México, economia semelhante em termos de PIB à brasileira na América Latina, observa-se que ela evoluiu de um desempenho pífio na primeira metade da década de 90, quando representou cerca de 30% do fluxo destinado aquele país, para situar-se abaixo deste apenas em 2001 e 2003. Ademais, faz-se digno de registro que entre 1998 e 2000 o Brasil apresentou um volume de ingresso de IED duas vezes superior ao recebido pelo México no mesmo período, em que pese a forte ligação desse país, via NAFTA (North American Free Trade Agreement), com os Estados Unidos, a principal fonte emissora desse tipo de capital.

Em uma perspectiva mais agregada, registre-se que, no período de reversão desse fluxo, entre as regiões avaliadas pela dissertação, apenas a China apresentou variação positiva nesses três anos e o México registrou um forte incremento em 2001, observando-se, ainda, um crescimento sobre uma base deprimida para os países em desenvolvimento em 2003.

O início desse período de reversão coincide com a forte desaceleração da economia mundial ocorrida em 2001 (Tabela 2). Entretanto, outros fatores contribuem para explicar o fenômeno. Particularmente, cita-se a queda do mercado de ações observada no período, a baixa lucratividade corporativa, o arrefecimento do processo de reestruturação em alguns setores produtivos e, por último, mas não menos importante, o esgotamento do processo de privatização em diversos países (WIR, 2003), em um misto de fatores exógenos e endógenos às economias receptoras, assunto sobre o qual tratará o próximo capítulo.

**Tabela 2 - Taxa de Crescimento do PIB Real**

Ano	Estados Unidos Var. % Anual	Países Desenvolvidos Var. % Anual	Brasil Var. % Anual
1990	1,80	2,70	-4,35
1991	-0,50	1,50	1,03
1992	3,00	1,80	-0,54
1993	2,70	1,10	4,92
1994	4,00	3,10	5,85
1995	2,70	2,40	4,22
1996	3,70	2,80	2,66
1997	4,50	3,20	3,27
1998	4,20	2,70	0,13
1999	4,40	3,10	0,79
2000	4,10	3,50	4,36
2001	0,50	0,90	1,31
2002	2,20	1,40	1,93
2003	3,10	2,20	0,54

Fonte: Banco Central do Brasil

**Tabela 3 - Fluxos de IED por Economias (US\$ milhões)**

<b>Região/Economia</b>	1990/1995 <sup>(1)</sup>	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Mundo</b>	225.961	388.532	488327	690905	1.086.750	1.387.953	817.574	678.751	559.575
<b>Países</b>	146.359	221.878	268.364	472.545	828.352	1.107.986	571.483	489.907	366.573
<b>Desenvolvidos</b>									
<b>Países em</b>	73.477	151.983	198.906	194054	231880	252.459	219.721	157.612	172.032
<b>Desenvolvimento</b>									
<b>América Latina e</b>	20.959	51.033	77.638	82.492	107.406	97.537	88.139	51.358	49.722
<b>Caribe</b>									
<b>Brasil</b>	2.000	10.792	18.993	28.856	28.578	32.779	22.457	16.590	10.143
<b>México</b>	6.816	9.988	14.226	12332	13.205	16.586	26.776	14.745	10.783
<b>China</b>	19.610	41.725	45.257	45.463	40.319	40.715	46.878	52.743	53505

Fonte: UNCTAD WIR 2004.

(1) Média Anual

**Tabela 4 - Fluxos de IED por Economias (Participação Relativa - %)**

<b>Países e Regiões</b>	1990/1995 <sup>(1)</sup>	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Mundo</b>	100	100	100	100	100	100	100	100	100
<b>Países Desenvolvidos</b>	65	57	55	68	76	80	70	72	65
<b>Países em</b>	33	39	41	28	21	18	27	23	31
<b>Desenvolvimento</b>									
<b>América Latina e Caribe</b>	9	13	16	12	10	7	11	8	8,9
<b>Brasil</b>	0,9	2,8	3,9	4,2	2,6	2,4	2,7	2,4	1,8
<b>México</b>	3,0	2,6	2,9	1,8	1,2	1,2	3,3	2,2	1,9
<b>China</b>	8,7	10,7	9,3	6,6	3,7	2,9	5,7	7,8	9,6

Fonte: UNCTAD WIR 2004.

(1) Média Anual

**Tabela 5 – Crescimento dos Fluxos de IED por Economias (Variação Anual - %)**

<b>Países e Regiões</b>	1990/1995 <sup>(1)</sup>	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Mundo</b>	100	72	26	41	57	28	(-41)	(-17)	(-17)
<b>Países Desenvolvidos</b>	100	52	21	76	75	34	(-52)	(-14)	(-25)
<b>Países em Desenvolvimento</b>	100	107	31	(-2)	19	9	(-13)	(-28)	9
<b>América Latina e Caribe</b>	100	143	52	6	30	(-9)	(-10)	(-42)	(-3)
<b>Brasil</b>	100	440	76	52	0	15	(-31)	(-26)	(-39)
<b>México</b>	100	46	42	(-13)	7	26	61	(-45)	(-27)
<b>China</b>	100	113	8	0	(-11)	0	15	12	1

Fonte: UNCTAD WIR 2004.

(1) Média Anual

**Tabela 6 - Estoque de IED por região receptora - US\$ milhões**

<b>Região Receptora</b>	1990	1995	2000	2002	2003
<b>Mundo</b>	1.950.303	2.992.068	6.089.884	7.371.554	8.245.074
<b>Economias Desenvolvidas</b>	1.399.509	2.035.799	4.011.686	5.049.786	5.701.633
<b>Economias em Desenvolvimento</b>	547.965	916.697	1.939.926	2.093.569	2.280.171
<b>América Latina e Caribe</b>	116.866	200.081	512.455	581.939	647.978
<b>Brasil</b>	37.143	41.696	103.015	100.847	128.425
<b>México</b>	22.424	41.130	97.170	155.121	165.904
<b>China</b>	20.694	134.869	348.346	447.966	501.471

Fonte: UNCTAD

**Tabela 7 - Estoque de IED por região receptora (Participação Relativa - %)**

<b>Região Receptora</b>	1990	1995	2000	2002	2003
<b>Mundo</b>	100	100	100	100	100
<b>Economias Desenvolvidas</b>	72	68	66	68	69
<b>Economias em Desenvolvimento</b>	28	31	32	28	28
<b>América Latina e Caribe</b>	6	7	8	8	8
<b>Brasil</b>	1,9	1,4	1,7	1,4	1,6
<b>México</b>	1,1	1,4	1,6	2,1	2,0
<b>China</b>	1,1	4,5	5,7	6,1	6,1

Fonte: UNCTAD - Elaboração Própria

**Tabela 8 – Crescimento do Estoque de IED por região receptora  
(Variação - %)**

<b>Região Receptora</b>	1990	1995	2000	2002	2003
<b>Mundo</b>	100	53	103	21	12
<b>Economias Desenvolvidas</b>	100	45	97	26	13
<b>Economias em Desenvolvimento</b>	100	67	112	8	9
<b>América Latina e Caribe</b>	100	71	156	14	11
<b>Brasil</b>	100	12	147	-2,1	27
<b>México</b>	100	83	136	60	7
<b>China</b>	100	552	158	28	12

Fonte: UNCTAD - Elaboração Própria

Uma breve leitura das informações acerca do estoque de IED, também, fornece elementos valiosos para um melhor entendimento das transformações ocorridas no período recente no que diz respeito a sua dimensão quantitativa. A tabela 6, por exemplo, mostra que o estoque de IED no mundo entre 1990 e 2003 cresceu aproximadamente 4 vezes, o mesmo crescimento registrado tanto para as economias desenvolvidas quanto para as economias em desenvolvimento.

Uma análise um pouco mais desagregada, por sua vez, conduz a alguma reflexão. Em primeiro lugar, observe-se, no que diz respeito à América Latina, que esta teve um crescimento superior ao desempenho mundial, alavancado, certamente, pela evolução do estoque mexicano de IED mas, curiosamente, arrefecido pelo crescimento, abaixo da média mundial e das economias em desenvolvimento, da economia brasileira.

A curiosidade reside na coexistência de uma, relativamente, tímida variação de estoque de IED para a economia brasileira no período, concomitantemente a leitura do expressivo fluxo de IED, principalmente, na segunda metade da década passada. Esses números sugerem uma forte influência do processo de desvalorização da moeda nacional em relação ao dólar, especialmente em 2002, na contabilização do estoque brasileiro.

Essa dificuldade poderia ser tratada com a apresentação dos números em dólares constantes de um determinado ano. O estudo optou por não realizar tal tratamento, haja vista algumas razões. Em primeiro lugar, a tarefa da definição do ano base não é das mais simples e de difícil consenso entre os analistas do mercado de câmbio. Destarte, estabelecer um período de câmbio de equilíbrio, sem valorizações ou desvalorizações artificiais tende a gerar mais calor do que iluminar a discussão.

Por sua vez, mesmo que o estudo admitisse um período para o qual pudesse ser atribuída a existência de um câmbio de equilíbrio no Brasil, deveria estender essa suposição, também, para as outras economias analisadas, o que, além de representar uma hipótese bastante forte, tenderia a afastar bastante a possibilidade da conclusão do estudo em tempo hábil, sem a garantia de uma maior precisão da análise. Quando do estudo das características do IED para as economias em desenvolvimento, esse fenômeno voltará a ser verificado.

Uma última observação sobre a magnitude da evolução dos estoques de IED diz respeito à China. Em 1990, ano base da análise, o seu estoque era inferior aos registrados no Brasil e México. No período 1990/2003, esse indicador cresceu a impressionante cifra de 2.323%, superando em 3 vezes o estoque mexicano e em quase 4 vezes o montante brasileiro, representando, ainda, cerca de 80% do estoque total da América Latina e Caribe. São situações como esta em que se torna cabível a afirmação: “*os números falam por si*”.

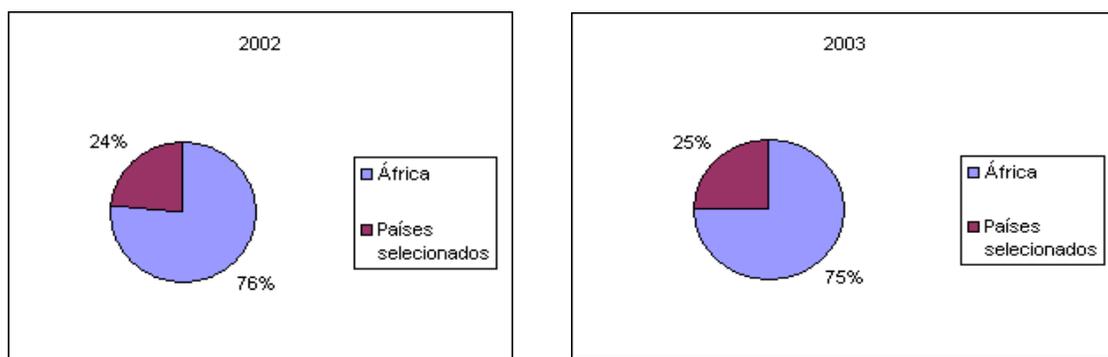
### 3.3.2 Características do IED destinado aos *Least Developed Countries*

A UNCTAD (WIR, 2004, p.371) classifica um grupo de 49 economias como sendo as menos desenvolvidas entre os países do mundo (LDC's). Observe-se que desse conjunto, 32 se localizam na África, representando 65% do total e apenas um na América Latina, o Haiti.

Segundo dados do relatório de 2003, a participação do fluxo de IED para as LDC's representava menos do que 1% do fluxo mundial e 3,2% do fluxo destinado aos países em desenvolvimento.

Confirmando a hipótese de que a estratégia das multinacionais para esse grupo de países seria, fundamentalmente, “*resource seeking*” o relatório aponta que os fluxos de IED para a África destinaram-se, em sua maior parte, para aquelas economias exportadoras de petróleo, caso de Angola, Guiné Equatorial, Sudão e República do Chade. O gráfico 2 evidencia a importância dessas economias exportadoras de petróleo no fluxo de IED para o continente nos anos de 2002 e 2003. No relatório de 2004 (WIR, 2004), a UNCTAD confirma que os países ricos em recursos naturais, mais uma vez, foram os mais atrativos para as empresas multinacionais. Ademais, constata que a depender do país, de 50% a 80% do IED na África destina-se à exploração desses recursos (WIR, 2004, p.45).

**Gráfico 2 – IED para a África – Participação relativa de países selecionados (2002, 2003)**



Fonte: UNCTAD

Notas: (1) Países Selecionados: Angola, Chade, Guiné Equatorial e Sudão  
(2) África: Restante dos países do continente africano

Por sua vez, tomando-se a África do Sul como referência, país de melhor padrão econômico no continente africano, percebe-se que esta não só atrai consideravelmente mais IED destinado a produção de manufaturados do que a exploração de recursos naturais - a UNCTAD (WIR, 2003, p.34) indica que aproximadamente trezentos mil empregos na indústria automobilística do país foram gerados a partir do investimento de multinacionais e que os fluxos de IED destinados aos setores de telecomunicações e tecnologia da informação foram superiores àqueles dirigidos a mineração e extração – como também, é a mais importante fonte emissora de IED da região. Como indica a UNCTAD (WIR, 2004, p.24), do estoque de IED de origem sul-africana 7% estão localizados no continente, significando parcela expressiva do IED de algumas economias africanas.

A perspectiva para o futuro mais próximo é a de que os investimentos para esse grupo de países africanos continuem com orientação *resource seeking*, haja vista o incremento dos preços do petróleo no período 2002-2003 e o patamar elevado dos preços do ouro, diamantes e platina, importantes produtos de sua pauta de exportação.

O Haiti, única economia da América Latina inclusa no grupo dos menos desenvolvidos, teve referência no relatório de 2002 da UNCTAD como tendo recebido um significativo fluxo de IED destinado ao setor têxtil, com o destaque a sua entrada no CARICOM como variável explicativa para o ingresso desses recursos. Essa qualificação sugere, assim, uma possível orientação exportadora do fluxo o que o aproxima da característica do IED para os países menos desenvolvidos da África.

### **3.3.3 Características do IED destinado aos países desenvolvidos**

Uma das primeiras considerações acerca das características do IED destinado aos países desenvolvidos diz respeito a sua maior magnitude, seja no que diz respeito aos fluxos, seja no que tange ao estoque. Os números das tabelas 4 e 7 demonstram a validade da afirmativa. Cabe considerar, assim, as razões que justificam essas evidências.

Haja vista a natureza não controlada pelo homem da distribuição dos recursos naturais pelo planeta e ao fato do custo da mão-de-obra nos países desenvolvidos, em regra, situar-se em patamar superior ao vigente em economias menos desenvolvidas, não se pode atribuir a uma estratégia *resource seeking* a primazia na explicação pela preferência das

multinacionais em direcionar seus investimentos para essa região. Caberia então, avaliar em que medida se poderia explicar os fluxos de IED para os países desenvolvidos pela adoção das três últimas estratégias consideradas.

Uma primeira distinção, então se faz necessária. É razoável a suposição que os maiores estoques de IED dos países desenvolvidos possam ser prioritariamente associados à dimensão dos seus mercados, especialmente no que diz respeito ao maior poder aquisitivo e à diversidade da estrutura de demanda de suas populações. Campos e Kinoshita (2003, p.7), sugerem que *“uma vez que países atraiam uma primeira leva de investidores, o processo será realimentado, mantido tudo o mais constante”* (tradução nossa).

Considerando-se a validade da assertiva, resulta que o estoque de IED se constituirá em variável relevante para determinação do seu fluxo corrente e, portanto, poder-se-ia considerar que parcela desse fluxo pode ser explicada pela estratégia *market seeking* adotada pelas empresas multinacionais no passado. Entretanto, não se deve deixar de considerar que maiores estoques podem conduzir a uma maior eficiência dos novos investimentos e, portanto, também, estarem associados às estratégias *efficiency seeking* das multinacionais.

Esse estudo prende-se, contudo, a avaliar os determinantes recentes do IED. Dessa forma, cabe investigar a maior dominância nos países desenvolvidos dos fatores que atraem os investimentos das empresas cujas principais motivações são a racionalização de suas estruturas produtivas e um melhor posicionamento estratégico.

Recentemente, tem ganhado força a concepção de que a qualidade das instituições existentes em um país representa um fator fundamental para balizamento da decisão de investimento da multinacional. Como visto em Campos e Kinoshita (2003, p.4, op.cit) *“a noção básica é a de que menos corrupção, um judiciário honesto, ágil e cujas sentenças sejam previsíveis, e uma burocracia eficiente ajudam a atrair IED”* (tradução nossa).

Morisset e Neso (2002), por exemplo, ao avaliar se as exigências administrativas, com os custos e atrasos a elas associados, poderiam influenciar significativamente as decisões de alocação de investimentos das empresas multinacionais, encontraram uma significativa correlação entre essas variáveis. Tal comportamento dever-se-ia ao fato de que, em países nos quais os governos apresentem dificuldades em combater a corrupção, faz-se lugar comum à utilização de um sem número de procedimentos administrativos,

tanto ineficientes quanto custosos, onerando os resultados esperados dos investimentos das multinacionais.

O que o estudo sugere é que esses custos refletem a habilidade na apropriação de parcela da renda gerada pelo investimento externo por parte dos políticos locais e da burocracia e seriam tanto maiores quanto mais frágeis fossem as instituições locais.

Não há dúvida que essas características guardam forte relação com o grau de desenvolvimento político e econômico de uma sociedade. Assim, espera-se, que os países desenvolvidos detenham uma melhor qualidade das instituições associada a menores níveis de corrupção e a um aparelho burocrático mais eficiente.

Outro fator que serve de elemento para explicação dos historicamente mais elevados níveis de IED nas economias desenvolvidas e que se refletem em ganhos de eficiência nas operações das multinacionais, diz respeito à durabilidade dos períodos de estabilidade política nessas regiões. Governos democráticos foram uma constante nas principais economias do mundo ocidental, bem como no Japão, principal economia do oriente, em todo o período posterior a Segunda Grande Guerra.

Em contraste, os países classificados como pobres ou em desenvolvimento se habituaram a conviver com breves fases de vida democrática, intercaladas por seguidos momentos de instabilidade e ruptura política, prejudicando a elaboração de cenários de investimentos das empresas multinacionais que, por sua natureza, requerem condições de menos incertezas.

Da mesma forma, como já visto anteriormente, a crescente homogeneidade das estruturas de demanda e oferta favorece uma maior distribuição espacial das plantas das empresas, o que finda por beneficiar os investimentos nas economias desenvolvidas, cujas semelhanças de estruturas são mais acentuadas.

Correlatamente, a existência de economias de aglomeração pode ser considerada uma outra importante variável para explicar a distribuição geográfica do IED. Por economias de aglomeração, compreendem-se os benefícios às novas empresas de externalidades positivas decorrentes da localização próxima a outras firmas. Esta condição, usualmente, permite a absorção dos benefícios gerados pelas empresas pré-existentes em termos de acesso a uma mão-de-obra mais qualificada, do vazamento do conhecimento

destas do mercado e proximidade dos fornecedores de insumos e dos demandantes dos bens gerados pela nova produção.

Em Campos e Kinoshita (2003, p. 6 e 7, op.cit.), por exemplo, são citados estudos que evidenciam a forte relação existente entre a ocorrência de economias de aglomeração e as decisões de locação de investimento nos Estados Unidos, União Européia e China.

Um desdobramento da teoria da aglomeração apresentado em Campos e Kinoshita (2003, p.7, op.cit.) sugere que *“uma vez que países atraiam uma primeira leva de investidores, o processo será realimentado, mantido tudo o mais constante”* (tradução nossa). Considerando-se a validade da assertiva, resulta que o estoque de IED se constituirá numa variável relevante para determinação do seu fluxo corrente.

Percebe-se, assim a existência de algumas variáveis que guardam estreita relação positiva com o IED e que preservam mesmo sinal quando relacionadas com o grau de desenvolvimento de um país, quais sejam, qualidade das instituições, economias de aglomeração e estoque passado de IED.

Dessa forma, pode-se inferir que o diferencial do fluxo de IED dirigido aos países desenvolvidos em relação ao fluxo destinado aos países em desenvolvimento tem importante explicação relacionada a fatores associados a essas três variáveis.

Duas outras considerações se fazem necessárias para a adequada qualificação dos fluxos de IED destinados às economias desenvolvidas. A primeira diz respeito à composição setorial dos fluxos, destacando-se a forte presença do investimento externo orientado ao setor de serviços. A segunda realça a crescente importância dos processos de fusões e aquisições levados a cabo pelos projetos de investimento das multinacionais.

A crescente importância do setor serviços não é um fenômeno circunscrito ao movimento de capitais para investimento estrangeiro. Conforme ressalta relatório da UNCTAD (WIR 2004, P.97), a participação dos serviços no Produto Nacional Bruto (PNB) da maioria dos países tem aumentado fortemente nas últimas quatro décadas, alcançando, em 2001, 72% do PNB das economias desenvolvidas e 52% nas economias em desenvolvimento.

Entretanto, essa evidência é fortemente percebida quando da análise da composição setorial dos fluxos de IED. Decerto, um dos principais fatores na explicação desse comportamento reside na natureza não-comercializável da maior parte dos serviços. Como

destaca o relatório da UNCTAD (WIR 2004, P.97), em que pese a sua forte participação no PNB dos países, o setor respondia em 2002 por apenas 20% das exportações mundiais. Dessa forma, o IED surge como uma das vias para as empresas multinacionais alcançarem os mercados externos.

Alguns números atestam o caminho tomado por essas companhias. Conforme a UNCTAD (WIR 2004, P.97), o estoque de IED do setor serviços quadruplicou entre o primeiro ano da década de 90 e 2002. Neste último ano, representava 60% do estoque, contra menos da metade em 1990 e cerca de 25% no início da década de 70. Por sua vez, em média, os serviços responderam por dois terços do fluxo total de IED no período 2001/2002.

**Tabela 9 - Estoque setorial estimado de IED - US\$ milhões**

Setor	1990			2002			
	Desenvolvidos	Desenvolvimento	Mundo	Desenvolvidos	Desenvolvimento	Leste e Centro Europeu	Mundo
<b>Primário</b>	159.432	23.068	182.500	297.165	144.800	6.936	448.901
<b>Industrial</b>	650.974	155.941	806.915	1.601.944	750.221	90.398	2.442.563
<b>Serviços</b>	784.758	163.348	948.106	3.130.002	1.098.544	134.824	4.363.371
<b>Outros<sup>a</sup></b>	9.187	3.595	12.782	38.583	69.174	8.296	116.053
<b>Total</b>	1.604.351	345.952	1.950.303	5.067.694	2.062.739	240.454	7.370.887

Fonte: UNCTAD (WIR 2004)

<sup>a</sup> Compra e venda de propriedades privadas e não especificado.

Nesse período, outra alteração se fez sentida, desta vez na composição do IED no setor de serviços. A UNCTAD (WIR 2004) indica um relativo decréscimo no estoque de IED vinculado às atividades de comércio e finanças em favor de uma maior participação no estoque total das atividades ligadas ao setor financeiro, à geração de eletricidade, telecomunicações e tecnologia da informação. Uma significativa expansão também foi percebida nos serviços de saúde e educação. A explicação para o fenômeno encontra-se nos processos de privatização e liberalização levados a cabo em diversos países como mecanismo encontrado para atender ao rápido crescimento da demanda por esses serviços.

**Tabela 10 - Estoque setorial estimado de IED – Participação Relativa (%)**

Setor/Indústria	1990			2002		
	Países Desenvolvidos	Países em Desenvolvimento	Mundo	Países Desenvolvidos	Países em Desenvolvimento	Mundo
Primário	10	7	9	6	7	6
Transformação	41	45	41	32	36	33
Serviços	49	47	49	62	54	59
Outros <sup>a</sup>	-	1	1	-	3	2
Total	100	100	100	100	100	100

Fonte: UNCTAD (WIR 2004, baseada na tabela à p.303)

<sup>a</sup> Compra e venda de propriedades privadas e não especificado.

O destaque aos programas de privatização lança luz sobre outra faceta relevante dos fluxos recentes de IED, qual seja a crescente participação dos investimentos atrelados aos processos de fusões e aquisições.

As aquisições e fusões são levadas a cabo em razão de diferenciais de eficiência entre as empresas. Assim, a compra de uma por outra imprime a seguinte mensagem: o comprador avalia que o seu fluxo descontado de receitas e despesas futuras é superior a aplicação do recurso daquele investimento em qualquer outra aplicação alternativa. Por sua vez, o vendedor avalia que se a empresa continua sob sua gestão o fluxo descontado de suas atividades será inferior ao gerado pelos recursos obtidos com sua venda, aplicados no seu melhor uso alternativo.

Por sua vez, se considerado válido o pressuposto de que os investimentos para aquisições e fusões refletem um movimento no sentido de uma maior qualidade nos processos de produção e gestão das multinacionais e que esses ganhos são compartilhados com o mercado consumidor, deve-se avaliar que tais movimentos obedecem às estratégias *efficiency seeking* e *capability seeking*.

Assim, também como elemento diferenciador dos fluxos de IED segundo o grau de desenvolvimento dos países, observa-se que, considerada a natureza predominantemente *efficiency seeking* e *capability seeking* dos investimentos dirigidos aos países desenvolvidos, é de se esperar um expressivo aporte de IED destinado a operações de aquisição e fusão de empresas nesses países.

Confirmando a suposição, a UNCTAD aponta que a principal forma de entrada do IED nas nações desenvolvidas nos últimos anos se deu sob a forma de fusões e aquisições (UNCTAD, WIR, 2003, p.15). Com efeito, as tabelas 11, 12 e 13 contribuem para evidenciar a assertiva.

A tabela 11, primeiramente, reforça o que já foi demonstrado na análise da magnitude dos fluxos de IED entre as nações, ou seja a expressiva participação dos países desenvolvidos como destinatários desses recursos.

A leitura da tabela 13, construída a partir das informações apresentadas às tabelas 3 e 12, traz, no entanto, importante informação no que se refere à distinção entre os fluxos. Observe-se que as operações de fusão e aquisição no mundo constituem a mais importante destinação do IED, superando àqueles orientados para a construção de novas instalações e para ampliação e/ou modernização das já existentes.

Contudo, quando se considera apenas o espectro dos países desenvolvidos essa participação é ainda mais expressiva. Enquanto no período 1996/2003 em apenas dois anos o percentual do IED em escala global com esse destino superou a casa dos 75%, nos países desenvolvidos unicamente nos dois últimos anos da série este percentual não foi superado.

Realçando essa importância, observe-se que entre as cem maiores operações de IED destinadas à fusão e aquisição de empresas nos períodos 1987/1995 e 1996/2003, noventa e cinco tiveram economias desenvolvidas como receptoras (UNCTAD, WIR, 2004, p.334). Considerando-se estas operações em termos de valor, verifica-se que nos dois períodos o percentual destinado aos países desenvolvidos situa-se na casa dos 96%, equivalente à participação registrada no comparativo anterior.

Em suma, uma breve análise da estratégia vinculada ao aumento da participação do setor de serviços nos fluxos de IED sugeriria que esta obedeceria à lógica *market seeking*, haja vista pretender superar, como visto anteriormente, os óbices decorrentes do fato dos bens produzidos por esse setor serem, por natureza, e fundamentalmente, não-comercializáveis.

Entretanto, um olhar mais acurado pode identificar, também, uma forte presença da orientação *strategic asset*, decorrente da forte presença do capital estrangeiro nos programas de privatização de empresas ligadas aos setores financeiro, de energia e telecomunicações.

Por sua vez, as operações de fusão e aquisição, como visto anteriormente, seja pela participação das empresas multinacionais nos processos de privatização, seja pela simples aquisição de ativos de concorrentes, seriam mais diretamente caracterizadas como decorrentes do comportamento rival das empresas, seguindo, assim, a orientação *strategic asset*.

**Tabela 11 – IED – Fusões e Aquisições totais – Posição vendedora**

(US\$ bilhões e %)

Ano	Mundo (a)	Países Desenvolvidos (b)	c = b/a	Países em Desenvolvimento (d)	e = d/a	Brasil (f)	g = f/d
1990	150,6	134,2	89,1	16,3	10,8	0,2	1,3
1991	80,7	74,0	91,7	6,7	8,3	0,2	2,4
1992	79,3	68,3	86,2	10,9	13,8	0,2	1,6
1993	83,1	67,6	81,4	15,4	18,6	0,6	4,0
1994	127,1	110,6	87,0	16,4	12,9	0,4	2,2
1995	186,6	164,0	87,9	22,5	12,1	1,8	7,8
1996	227,0	187,6	82,6	39,4	17,3	6,5	16,6
1997	304,8	232,1	76,1	72,6	23,8	12,1	16,6
1998	531,6	443,2	83,4	87,8	16,5	29,4	33,5
1999	766,0	679,5	88,7	84,4	11,0	9,4	11,1
2000	1143,8	1056,1	92,3	87,8	7,7	23,0	26,2
2001	594,0	496,2	83,5	97,4	16,4	7,0	7,2
2002	369,8	307,8	83,2	62,0	16,8	5,9	9,5
2003	297,0	240,4	80,9	56,6	19,1	5,3	1,8

Fonte: UNCTAD - WIR 2003

Elaboração : SOBEET

Nota: Diferentemente do modo de exposição da UNCTAD, agrega-se a Europa Central e Oriental aos países em desenvolvimento

**Tabela 12 – IED: Fusões e Aquisições – Posição vendedora (US\$ bilhões)**

Região/Economia	1990/1995 <sup>(1)</sup>	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Mundo</b>	117,9	227,0	304,8	531,6	766,0	1143,8	594,0	369,8	297,0
<b>Países Desenvolvidos</b>	103,1	187,6	232,1	443,2	679,5	1056,1	496,2	307,8	240,4
<b>Países em Desenvolvimento</b>	14,7	35,7	67,0	82,7	74,0	70,6	85,8	44,5	42,1
<b>América Latina e Caribe</b>	7,1	20,5	41,1	63,9	42,0	45,2	35,8	22,4	12,1
<b>Brasil</b>	0,6	6,5	12,1	29,4	9,4	23,0	7,0	5,9	5,3
<b>México</b>	1,3	1,4	7,9	3,0	0,9	4,0	17,0	7,1	1,1
<b>China</b>	0,3	1,9	1,9	0,8	2,4	2,2	2,3	2,1	3,8

Fonte: UNCTAD WIR (2004)

(1) Média Anual

**Tabela 13 - IED: Fusões e Aquisições – Posição vendedora (% no fluxo total de IED)**

Região/Economia	1990/1995 <sup>(1)</sup>	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Mundo</b>	52	58	62	77	70	82	73	54	53
<b>Países Desenvolvidos</b>	70	84	86	94	82	95	87	63	66
<b>Países em Desenvolvimento</b>	20	23	34	43	32	28	39	28	24
<b>América Latina e Caribe</b>	34	40	53	77	39	46	40	44	24
<b>Brasil</b>	30	60	64	100	33	70	31	35	52
<b>México</b>	19	14	56	24	7	24	63	48	10
<b>China</b>	1	5	4	2	6	5	5	4	7

Fonte: UNCTAD WIR (2004)

(1) Média Anual

### 3.3.4 Características do IED destinado aos países em desenvolvimento

Quanto aos países em desenvolvimento, evidências empíricas sugerem que os fluxos de IED foram determinados inicialmente pela adoção de estratégias do tipo *market seeking* por parte das empresas multinacionais. A adoção dessa orientação pode ser explicada como um artifício utilizado por essas companhias para fugirem, em um período de forte regulação dos mercados, dos diversos mecanismos de proteção tarifária e não tarifária utilizados para proteger a produção doméstica.

Evidentemente, não se deve deixar de considerar que, por trás dessa necessidade de superação das barreiras comerciais, haveriam de estar presente mercados que por suas dimensões e dinamismos justificassem investimentos que, além de vultosos, requerem um horizonte de permanência mais duradouro.

Dessa forma, de um modo geral, poderia se associar aos fluxos de IED destinados aos países em desenvolvimento à competição por espaços em mercados amplos, dinâmicos e que estivessem de alguma maneira protegidos contra a importação de produtos concorrentes à produção local.

Entretanto, cabe a esse estudo a tentativa de trazer à tona elementos que permitam identificar se a natureza do fluxo para os países em desenvolvimento no período recente extrapola a daqueles com esse tipo de orientação atingindo, assim, um estágio de maior qualidade, tal como o direcionado para os países desenvolvidos que, como visto, são mais acentuadamente voltados para a racionalização das estruturas produtivas e para o fortalecimento da posição estratégica das grandes corporações.

Uma primeira leitura do período diz respeito ao incremento de quatro pontos percentuais na participação do estoque de IED das economias em desenvolvimento no estoque de IED no mundo no período 1990/2000, processo que sofre uma reversão na década atual (tabela 6).

Este último movimento, entretanto, como visto anteriormente, também sugere um sintoma meramente contábil, haja vista que a valorização da moeda europeia frente ao dólar pode ter ocasionado um incremento artificial do estoque de IED na região do Euro quando medido em termos da moeda americana.

Tal fenômeno é mais nítido ao observarmos a ocorrência de variação negativa no estoque de IED no Brasil em 2002, ano de forte desvalorização do real, concomitantemente ao registro de fluxo positivo no mesmo período, caracterizando uma nítida influência dos critérios de medida no cálculo do estoque.

O aumento de participação do estoque de IED dos países em desenvolvimento indica a possibilidade do esgotamento do ciclo de investimento externo em alguns setores das economias desenvolvidas, à maneira como visto pela teoria do ciclo do produto de Vernon. Dessa forma, suceder-se-ia a replicação daqueles padrões setoriais nas nações em desenvolvimento como mecanismo para garantia de continuidade do processo de aproveitamento dos mercados.

Essa avaliação não conflita, antes, contudo, parece reforçar a premissa inicial de que os fluxos de IED para os países em desenvolvimento seriam determinados, fundamentalmente, pela adoção da estratégia *market seeking*.

Como visto no tópico precedente, a utilização dessa estratégia poderia explicar o incremento na participação do setor serviços no estoque de IED global como caminho para disponibilização de bens de natureza não-comercializável. Com efeito, o crescimento do estoque de IED deste setor no período analisado foi superior em 30% ao estoque total, em 77% ao crescimento do setor industrial e a 146% ao registrado no setor primário.

No que diz respeito ao espectro dos países em desenvolvimento, essa tendência foi ainda mais acentuada. Destarte, o estoque de IED orientado para o setor serviços nesses países registrou um crescimento 91% superior ao observado para os países desenvolvidos.

Entretanto, observou-se que os investimentos vinculados a programas de privatização poderiam, também, estar associados a adoção de uma orientação *strategic asset*. Cabe assim, avaliar a importância desses programas na determinação do fluxo de IED para o setor de serviços das economias em desenvolvimento.

Relatório sobre IED da UNCTAD reconhece que as fusões e aquisições têm desempenhado um papel importante na determinação desse tipo de investimento para as economias em desenvolvimento (WIR 2004, overview). Na verdade, os programas de privatização desses países estiveram associados a abertura ao capital estrangeiro de segmentos altamente intensivos em capital, tais como, os de telecomunicações, bancário e elétrico, como pode ser mais facilmente observado quando da análise do caso brasileiro.

A própria avaliação da abertura ao capital estrangeiro dos setores anteriormente protegidos é indissociável da leitura que o processo de privatização só se fez viável com a sua presença, haja vista a insuficiência de poupança interna capaz de assumir, por si só, os elevados custos de transferência dos ativos das empresas objeto desse processo.

Avaliando a participação das fusões e aquisições no total do IED para as economias em desenvolvimento, observa-se que, assim, como para o fluxo destinado aos países desenvolvidos, esta se situou, em todos os anos do período 1996/2003, acima da média registrada entre 1990/1995, com picos nos anos de 1998 e 2001, certamente, influenciados pela destinação do IED a duas das suas mais importantes economias, Brasil em 1998 e México em 2001.

Entretanto, ressalve-se que, em todo o período abordado, o IED orientado à ampliação de capacidade e modernização para os países em desenvolvimento foi sempre superior àquele destinado às fusões e aquisições. Mesmo quando se considera a América

Latina, com duas economias em desenvolvimento de porte como o México e o Brasil, apenas nos anos de 1997 e 1998 as aquisições e fusões foram superiores, com forte influência do programa de privatizações brasileiro nesse resultado.

Dessa forma, cabe assinalar que, embora hajam evidências de um maior montante do IED destinado às economias em desenvolvimento com características *efficiency seeking* e *strategic asset*, haja vista o incremento do fluxo destinado às fusões e aquisições, a orientação *market seeking* continua a prevalecer sobre os outros tipos de estratégia.

**Tabela 14 - Evolução do estoque setorial estimado de IED, 1990/2002**

Setor	1990			2002			
	Desenvolvidos	Desenvolvimento	Mundo	Desenvolvidos	Desenvolvimento	Leste e Centro Europeu	Mundo
<b>Primário</b>	159.432	23.068	182.500	297.165	144.800	6.936	448.901
<b>Industrial</b>	650.974	155.941	806.915	1.601.944	750.221	90.398	2.442.563
<b>Serviços</b>	784.758	163.348	948.106	3.130.002	1.098.544	134.824	4.363.371
<b>Outros<sup>a</sup></b>	9.187	3.595	12.782	38.583	69.174	8.961	116.719
<b>Total</b>	1.604.351	345.952	1.950.303	5.067.694	2.062.739	241.119	7.371.552

Fonte: UNCTAD (WIR 2004)

<sup>a</sup> Compra e venda de propriedades privadas e não especificado.

Como curiosidade, vale salientar o comportamento dos fluxos destinados ao processo de fusões e aquisições destinados à economia chinesa que, embora tenha crescido significativamente no período 1996/2003 vis-à-vis a média do período 1990/1995, nunca logrou superar a casa dos 10% de participação no total dos fluxos de IED, atingindo seu ponto máximo em 2003, último ano do período pesquisado, quando alcançou 7% do volume do IED.

**Tabela 15 - Estoque setorial estimado de IED, 1990/2002 - Participação Relativa por Grau de Desenvolvimento (%)**

Setor	1990			2002			
	Desenvolvidos	Desenvolvimento	Mundo	Desenvolvidos	Desenvolvimento	Leste e Centro Europeu	Mundo
<b>Primário</b>	87	13	100	66	32	2	100
<b>Industrial</b>	81	19	100	66	31	4	100
<b>Serviços</b>	83	17	100	72	25	3	100
<b>Outros<sup>a</sup></b>	72	28	100	33	60	7	100

Fonte: UNCTAD (WIR 2004)

<sup>a</sup> Compra e venda de propriedades privadas e não especificado.

**Tabela 16 – Crescimento do Estoque setorial estimado de IED, 1990/2002 -  
Variação (%)**

Setor	1990			2002			
	Desenvolvidos	Desenvolvimento	Mundo	Desenvolvidos	Desenvolvimento	Leste e Centro Europeu	Mundo
<b>Primário</b>	100	100	100	86	528	-	146
<b>Industrial</b>	100	100	100	146	381	-	203
<b>Serviços</b>	100	100	100	299	573	-	360
<b>Outros<sup>a</sup></b>	100	100	100	307	1.824	-	798
<b>Total</b>	100	100	100	216	496	-	278

Fonte: UNCTAD (WIR 2004)

<sup>a</sup> Compra e venda de propriedades privadas e não especificado.

### 3.4 Conclusões

Esse capítulo pretendeu avaliar a relação existente entre as estratégias de investimento das empresas multinacionais e o grau de desenvolvimento em que se encontram as economias receptoras.

Identificou, assim, que aos *least developed countries* vinculam-se, primordialmente, o IED com orientação *resource seeking*, haja vista a incapacidade da renda gerada por esses mercados de viabilizar a recuperação dos custos desse tipo de empreendimento. Dessa forma, a demanda desses mercados pela produção de capital estrangeiro seria atendida, preferencialmente, via exportação.

Por sua vez, as estratégias de investimento das multinacionais para as economias desenvolvidas são melhores distribuídas entre as quatro orientações delimitadas pelo estudo. Entretanto, ressalta-se que, a par de uma natural inclinação para os investimentos destinados ao atendimento de um mercado consumidor mais amplo e diversificado, destacam-se àqueles orientados à busca de eficiência e à obtenção de ativos estratégicos.

Esses últimos objetivos são justificados pela necessidade das multinacionais de estabelecerem posições sólidas naquelas economias que são a fonte principal de inovação tecnológica e que representam a maior parcela da produção e renda mundial.

Finalmente, o estudo identificou a natureza, predominantemente, *market seeking* da estratégia das empresas multinacionais para as economias em

desenvolvimento, embora ressaltando o crescimento, principalmente no período 1996/2003, dos investimentos com orientação *efficiency seeking* e *strategic asset*..

Essa análise se suporta pela percepção do crescimento dos investimentos dirigidos à fusões e aquisições, estimulados, sobretudo, pela abertura ao capital estrangeiro da possibilidade de participar dos programas de privatização levados a cabo na maioria desses países, imersos, em sua maioria, no ambiente de reformas econômicas de cunho liberalizante que ganharam impulso nos anos 90.

## **4 - DETERMINANTES DO INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO NO BRASIL NO PERÍODO 1990/2003.**

### **4.1 Introdução**

Como visto no capítulo precedente, a partir de meados da década anterior, o Brasil experimentou um expressivo incremento no fluxo do IED. Quando comparado o nível de recursos aportado sob essa rubrica em 1996 contra a média do período 1990/1995, observa-se a formidável taxa de crescimento de 440%. Sob essa nova base, o país continuou experimentando taxas positivas de crescimento até o ano 2000 quando se verifica a reversão do sinal da variação sem, entretanto, que isto implicasse em um retorno aos níveis prevalentes na primeira metade da década de 90.

Assinale-se que a reversão ocorrida a partir de 2001 não se limitou ao fluxo destinado ao Brasil, antes, porém, sendo um fenômeno em escala global, lançando a questão da possibilidade de subordinação dos fluxos de IED às economias em desenvolvimento à fatores associados às condições macroeconômicas e de concorrência vigentes nos países de origem desse tipo de investimento, em regra, os desenvolvidos.

Ademais, a expressividade desses números, por si só, justifica a necessidade de estabelecer a relação entre o fluxo do IED para o Brasil no período recente, anteriormente delimitado, ao comportamento das variáveis que o explicam.

Na busca desse objetivo, esse estudo utiliza uma avaliação qualitativa das relações estabelecidas. Essa abordagem pressupõe que o paradigma proposto por Dunning, aqui utilizado como referencial teórico, ou outros marcos analíticos porventura sugeridos não permitem identificar o peso que cada um dos fatores que explicam o fluxo do IED poderiam estar representando na decisão final de investimento das multinacionais.

Por sua vez, à luz do referencial teórico adotado, pretende encontrar evidências nos trabalhos desenvolvidos acerca do tema e nos dados e informações presentes em publicações de organismos econômicos nacionais e internacionais que reforcem ou minimizem as relações estabelecidas pelas suas suposições.

Cabe, assim, assinalar um pressuposto básico em que se funda esse trabalho, qual seja, a de que a decisão de investimento do IED é, por natureza, exógena à economia receptora,

pela constatação de que a gestão estratégica da empresa investidora reside, em regra, no país de origem do capital.

Esse entendimento, guarda coerência como arcabouço do estudo que opta pela definição de multinacional para caracterizar o agente do IED, ao contrário da concepção de empresa transnacional que prioriza a visão de uma empresa sem fronteiras geográficas definidas e relativiza a importância do país de origem do capital.

Ademais, para fins de desdobramento do tema, dispõe-se a averiguar unicamente duas suposições pertinentes aos determinantes exógenos, vinculadas à relação existente entre o IED e o comportamento rival das empresas multinacionais e à relação entre aquele e as condições macroeconômicas e institucionais externas ao país receptor.

No que diz respeito aos aspectos endógenos, o espectro de suposições abrange o estabelecimento de relações com um maior número de variáveis, entre as quais assumem destaque aquelas associadas às dimensões do mercado interno, ao ambiente institucional, a qualidade dos gastos públicos e carga tributária, a dotação e qualidade de infra-estrutura, ao regime de câmbio, ao nível de taxas de juros e a disponibilidade de crédito interno para financiamento do investimento estrangeiro, bem como à qualidade da mão-de-obra e aos níveis das barreiras comerciais.

Observe-se que, nesse capítulo, o estudo se afasta um pouco das relações entre as quatro grandes estratégias de investimento das empresas multinacionais e o IED para o Brasil no período recente por acreditar que este está, em regra, sobre as mesmas influências já apontadas quando da análise das características do IED para os países em desenvolvimento.

Contudo, embora procure se ater mais precisamente nas importâncias relativas dos fatores exógenos e endógenos à economia nacional na explicação do fluxo recente do IED, sob a perspectiva última de avaliar a eficácia dos instrumentos de política econômica internos na atração desse tipo de capital, sempre que necessário à melhor compreensão da delimitação e alcance que o estudo tem como objetivo atingir, recorrer-se-á as relações entre aquelas estratégias e o movimento do IED para o país.

## 4.2 Principais características do fluxo de IED no período recente

Para um melhor entendimento das características do fluxo de IED para o Brasil nos últimos anos, faz-se necessário destacar a evolução de sua composição segundo sua distribuição setorial e origem.

Para tanto, primeiramente, o estudo avalia como o IED se distribuiu entre as principais atividades da economia brasileira, mormente no que diz respeito à evolução do seu estoque entre os anos de 1995 e 2000, bem como sua mais recente posição no ano de 2004.

Tal análise, ressalta uma importante alteração na composição setorial do estoque de IED nos últimos cinco anos da década passada. Observe-se a forte queda na participação relativa do setor industrial entre 1995 e 2000 (tabela 17), a despeito da significativa variação positiva de 24% nos seus valores entre um e outro período. (Anexo – Tabela 3).

Esse resultado deveu-se, exclusivamente, ao expressivo fluxo de IED orientado para o setor de serviços, nesse intervalo de cinco anos, que ocasionou o notável crescimento de 412% no seu estoque. (Anexo – Tabela 3).

Dessa forma, esse setor, em um espaço de apenas cinco anos, passa a representar, aproximadamente, dois terços do total de ativos estrangeiros alocados como investimento direto no país, posição, em 1995, ocupada pela atividade industrial.

Por sua vez, em que pese o também significativo incremento de 160% no estoque do setor primário (Anexo – Tabela 3), explicado, fundamentalmente, pelos investimentos dirigidos à indústria do petróleo que passou por uma profunda desregulamentação no período, sua participação no estoque total permaneceu na casa dos 2%.

**Tabela 17 - Investimento Estrangeiro Direto no Brasil – Distribuição por atividade econômica de aplicação dos recursos (%)**

Atividade Econômica	Estoque		Fluxo				Estoque
	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2004
Agricultura, pecuária e extrativa mineral	2	2	7	3	11	5	4
Indústria	67	34	33	40	35	53	37
Serviços	31	64,0	60	57	54	42	59
Total	100	100	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: BCB

Nos últimos quatro anos, entretanto, observou-se a duplicação da participação do estoque do setor primário, explicado, em boa medida, pelo IED destinado à extração de

petróleo e serviços correlatos no ano de 2001 e à atividade de extração de minerais metálicos e não metálicos em 2003 (Anexo – Tabela 4). Verifique-se, ainda, que apesar do fluxo de IED para o denominado *agrobusiness* ter apresentado um substancial crescimento nos dois últimos anos da série, sua participação relativa no estoque do setor apresenta redução, quando avaliado esse indicador em 2004 vis-à-vis o registrado em 2000.

A avaliação do setor industrial no período, por sua vez, indica que a atividade econômica de fabricação de produtos alimentícios e bebidas foi a única, entre as principais atividades do segmento (Tabela 19), que apresentou variação significativa em sua participação relativa no estoque total crescendo de 10% para 13% entre 1995 e 2000 até atingir 20% de participação nesse indicador em 2004, resultado explicado, determinadamente, pelos recursos aportados neste ano no processo de fusão da indústria de cerveja AmBev com o grupo belga Interbrew.

Cumprе sublinhar, entretanto, o fluxo de IED para a atividade de fabricação e montagem de veículos automotores, reboques e carrocerias no período 2001/2004 que acumulou um montante superior ao estoque acumulado até 1995 (Anexo – Tabela 5), resultado, decerto, influenciado pela política de incentivos fiscais promovida pelo governo brasileiro no âmbito do Regime Automotivo Especial destinado a favorecer investimentos das montadoras nos Estados das regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste.

A análise do período para o setor de serviços, principal atividade de destino do fluxo, ressalta o forte crescimento da participação relativa no estoque dos segmentos de Eletricidade, gás e água quente e de Correios e Telecomunicações. Tal comportamento é explicado pela abertura à concorrência nos dois segmentos, lastreada no programa de privatizações aberto ao capital estrangeiro.

Ademais, observa-se que, apesar da expressiva elevação do estoque da atividade de intermediação financeira, que cresceu em seis vezes entre 1995 e 2000, e 40% entre este último ano e 2004 (Anexo – Tabela 6), sua participação relativa manteve-se estável, elevando-se em apenas dois pontos percentuais no primeiro período, regredindo, então, para sua posição inicial de 16% em 2004 (Tabela 20).

Além do evidente reflexo do formidável crescimento do fluxo para os segmentos de energia e telecomunicações, tal comportamento sugere que o crescimento do nível de atividade do segmento, bem como o processo de aquisição de ativos pela via das fusões e aquisições, foi, também, compartilhado pelo capital de origem nacional.

Verifica-se digna de registro, adicionalmente, a constatação que o segmento de serviços prestados às empresas mesmo mais que dobrando seu estoque em termos de valor no período 1995/2000 (Anexo – Tabela 6), apresenta significativa perda de participação (Tabela 20) decorrente do expressivo incremento do fluxo dirigido aos serviços anteriormente fechados ao capital estrangeiro.

Uma leitura mais geral das informações apresentadas evidencia que, similarmente ao observado para as outras economias, o país também registra uma forte concentração setorial do fluxo de IED, no período analisado, na atividade de serviços.

Por sua vez, a constatação de que o fluxo a esse setor foi substancialmente voltado aos segmentos de eletricidade, gás e água quente e correio e telecomunicações pela via de aquisições de companhias estatais brasileiras, propiciadas pelo programa de privatizações, denota a existência de um componente *strategic asset* do IED para o setor, associado, evidentemente, a estratégia mais usual com orientação *market seeking*.

**Tabela 18 - Investimento Estrangeiro Direto no Brasil – Distribuição por principais atividades econômicas de aplicação dos recursos no setor primário (%)**

Atividade Econômica	Estoque		Fluxo				Estoque
	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2004
Agricultura, pecuária e serviços relacionados com estas atividades	22	12	2	8	12	15	10
Extração de petróleo e serviços correlatos	8	43	91	80	24	27	50
Extração de minerais metálicos e não metálicos	66	41	6	9	63	54	38
Outras	4	4	1	3	1	4	2
Total	100	100	100	100	100	100	100

Fonte: Elaboração própria, a partir de dados do BCB.

Cabe, finalmente, avaliar a evolução da participação no estoque de IED dos principais países de origem desses recursos (Tabela 21). Para tanto, são utilizados os dados de estoque relativos aos anos de 1995, 2000 e 2004. Os Estados Unidos continuam a deter a maior participação nesse indicador, com queda de apenas dois pontos percentuais entre 1995 e 2000, recuperando a participação do início do período em 2004.

**Tabela 19 - Investimento Estrangeiro Direto no Brasil – Distribuição por principais atividades econômicas de aplicação dos recursos no setor industrial (%)**

Atividade Econômica	Estoque		Fluxo				Estoque
	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2004
Fabricação de produtos alimentícios e bebidas	10	13	8	25	9	50	20
Fabricação de produtos químicos	19	18	22	21	20	13	18
Metalurgia básica	11	7	6	2	8	8	6
Fabricação de máquinas e equipamentos	8	10	5	5	6	3	7
Fabricação de material eletrônico e de aparelhos e equipamentos de comunicações	3	6	17	7	7	2	7
Fabricação e montagem de veículos automotores, reboques e carrocerias	17	18	22	23	21	8	18
Outras	32	28	20	17	29	16	24
Total	100	100	100	100	100	100	100

Fonte: Elaboração própria, a partir de dados do BCB.

**Tabela 20 - Investimento Estrangeiro Direto no Brasil – Distribuição por principais atividades econômicas de aplicação dos recursos no setor de serviços (%)**

Atividade Econômica	Estoque		Fluxo				Estoque
	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2004
Eletricidade, gás e água quente	-	11	11	14	9	14	11
Comércio <sup>1</sup>	22	15	13	14	12	15	15
Correio e telecomunicações	3	28	33	40	41	35	31
Intermediação financeira <sup>2</sup>	16	18	17	12	9	11	16
Atividades de informática e conexas	1	4	6	2	2	1	4
Serviços prestados principalmente às empresas	38	17	6	7	12	10	14
Outras	20	7	14	11	15	14	9
Total	100	100	100	100	100	100	100

Fonte: Elaboração própria, a partir de dados do BCB.

Notas: 1/ Somatório de três rubricas: Comércio e reparação de veículos motores e motocicletas, Comércio por atacado e intermediários do comércio e Comércio varejista e reparação de objetos pessoais e domésticos.

2/ Somatório de duas rubricas: Intermediação financeira, exclusive seguros e previdência privada e Atividades auxiliares da intermediação financeira.

Entre os países europeus, no período 1995/2000, observa-se a perda de participação relativa nos estoques da Alemanha, Suíça, Reino Unido e Itália, com os três primeiros apresentando, também, redução em termos absolutos dos seus ativos no país. Por sua vez, registra-se o expressivo crescimento das participações nos estoques da Espanha e Holanda, explicados, no caso espanhol, pelos investimentos dirigidos aos setores de Intermediação financeira, Correios e telecomunicações e Eletricidade, gás e água quente e, no caso holandês, pelos investimentos voltados à Intermediação financeira e Correios e Telecomunicações.

**Tabela 21 - Investimento Estrangeiro Direto no Brasil – Principais países de origem dos recursos (US\$ milhões e %)**

País	Estoque					
	1995		2000		2004	
Alemanha	5.828,04	14	5.110,24	5	8.088,33	6
Bermudas	853,07	2	1.940,05	2	4.850,12	3
Canadá	1.818,98	4	2.028,30	2	4.168,06	3
Cayman, Ilhas	891,68	2	6.224,81	6	12.965,72	9
Espanha	251,01	0,6	12.253,09	12	17.371,97	12
Estados Unidos	10.852,18	26	24.500,11	24	37.940,20	26
França	2.031,46	5	6.930,05	7	11.969,73	8
Itália	1.258,56	3	2.507,17	2	4.080,59	3
Japão	2.658,52	6	2.468,16	2	5.410,75	4
Luxemburgo	408,05	1	1.034,11	1	3.317,19	2
Países Baixos (Holanda)	1.545,80	4	11.055,33	11	25.469,37	18
Portugal	106,61	0,3	4.512,10	4	7.994,52	6
Reino Unido	1.862,61	4	1.487,95	1	2.908,13	2
Suécia	567,16	1	1.578,47	1	1.970,63	1
Suíça	2.815,30	7	2.252,05	2	3.481,34	2
Uruguai	874,15	2	2.106,62	2	2.839,98	2
Virgens, Ilhas (Britânicas)	901,22	2	3.196,58	3	5.403,06	4
Outros	6.171,22	16	11.829,32	13	15.772,55	9
<b>Total</b>	<b>41.695,62</b>	<b>100</b>	<b>103.014,51</b>	<b>100</b>	<b>176.002,25</b>	<b>100</b>

Fonte: BCB

Notas: 1/ Dados do Censo de Capitais Estrangeiros (datas-base 1995 e 2000)

2/ Conversões pela cotação do último dia do respectivo período

Entre os anos de 2000 e 2004, destaca-se a evolução do estoque da Holanda que apresentou crescimento de 130%, em termos absolutos, o que implicou no incremento de sete pontos percentuais em sua participação relativa no estoque total de IED no Brasil. Tal comportamento é explicado pelo fluxo de IED orientado ao setor de Correios e Telecomunicações e pela aquisição da AMBEV pela belga Interbrew em 2004, cuja operacionalização financeira determinou que os recursos fossem provenientes daquele país.

A expressiva participação das Ilhas Cayman no estoque de IED, especialmente no que diz respeito ao seu elevado crescimento no período, pode ser explicado pelo fato desse país servir de base para instalação de empresas multinacionais que buscam usufruir dos benefícios fiscais concedidos pelo seu governo.

Adicionalmente, merece relevo a constatação do aumento na concentração do estoque de IED para os países selecionados. Conforme se pode verificar pela leitura da tabela 21, estes representavam 84% do indicador em 1995, evoluindo para 87% em 2000 e atingindo 91% no último ano da série.

#### **4.2 Determinantes associados a fatores exógenos à economia brasileira**

Nas explicações sobre os determinantes do crescimento econômico é usual atribuir-se a uma maior ou menor adequação do uso dos instrumentos de política econômica as razões do incremento ou estagnação/decrésimo da produção de um país. Da mesma forma, para os que acreditam nas vantagens do IED para uma economia, é de costume associar-se um maior ou menor fluxo desse tipo de capital ao sucesso ou fracasso das políticas que visam criar o clima propício para atraí-los.

Entretanto, no contexto atual, de forte interdependência econômica entre as nações e de profunda internacionalização dos seus aparelhos produtivos, torna-se razoável a suposição, da significativa influência das alterações ocorridas no cenário internacional e nas condições de concorrência sobre o fluxo de IED, notadamente, naqueles destinados às economias em desenvolvimento, tal como a brasileira.

O estudo avalia que embora esta seja uma discussão em aberto, de certa maneira, estimula a abordagem do tema, mormente no aspecto que cabe a essa dissertação de estudar os determinantes do IED para o Brasil no período recente.

Nessa seção, o estudo pretende avaliar as circunstâncias exógenas à economia brasileira, ou seja, os fatores que independem das alterações ocorridas no âmbito nacional que influenciaram o fluxo do IED para o Brasil no período analisado.

Para tal fim, separa essas circunstâncias em duas grandes vertentes, aquelas associadas às condições macroeconômica globais, notadamente as vigentes nas economias desenvolvidas, origem da maior parte desse fluxo e aquelas vinculadas ao processo competitivo das empresas multinacionais, para o escopo desse trabalho, denominado de movimento rival.

#### 4.2.1 Condições macroeconômicas e institucionais externas

O desempenho da economia mundial no período recente pode ser avaliado pela performance de alguns indicadores de suas principais economias. Dentre os que viabilizam essa análise, guarda primazia o PIB. Utilizando os dados da tabela 2, construiu-se a tabela 22, que apresenta a média aritmética anual do PIB de períodos selecionados, de onde pode se inferir algumas interessantes relações.

A escolha das economias dos EUA, dos países desenvolvidos e do Brasil para a realização de comparações obedeceu ao critério de que os países desenvolvidos são a principal fonte de origem do IED, destacando-se, entre eles, os Estados Unidos. Por sua vez, o Brasil é a economia receptora objeto desse trabalho.

**Tabela 22 – Variação média anual do PIB de economias selecionadas**

Período	EUA	Desenvolvidos	Brasil
1990/2003	2,89	2,31	1,87
1990/1999	3,05	2,44	1,80
1990/1995	2,28	2,10	1,86
1996/2000	4,18	3,06	2,24
2000/2003	2,48	2,00	2,04
2001/2003	1,93	1,50	1,26

Fonte: Elaboração própria, a partir de dados do BCB.

Faz-se ainda necessário realizar algumas observações sobre os cortes históricos adotados, que não foram escolhidos aleatoriamente. O primeiro período considerado é o de abrangência do estudo. O segundo compreende toda a década de 90. Os terceiro e quarto períodos, apesar de dividirem a década desigualmente, viabilizam a comparação entre duas

fases em que o fluxo de IED sofreu substanciais transformações, principalmente de cunho quantitativo. O quinto período marca os anos da década atual cobertos pela dissertação. Finalmente, o último período compreende a fase de refluxo por que passou o IED nos últimos anos.

Observe-se que o quarto período, que compreende a média anual dos PIB's relativos ao intervalo 1996/2000, entre os períodos analisados, foi o que apresentou a maior taxa de crescimento nas três economias selecionadas. Por sua vez, essa fase coincide com os anos de maior crescimento do fluxo de IED no horizonte de tempo do estudo.

Correlatamente, no intervalo 2001/2003, a par da forte reversão nas taxas de crescimento do fluxo de IED, as três economias apresentaram seus mais baixos índices de crescimento do produto no período objeto do estudo.

Observação complementar, evidencia a importância do desempenho das economias desenvolvidas no comportamento do fluxo de IED. Destarte, a reversão do fluxo no início do século coincide com a retração do PIB destes países. Da mesma forma, o seu período de maior crescimento associa-se à fase da melhor performance do PIB daquelas economias.

Outro importante caminho para a avaliação do comportamento da economia mundial, mormente a dos países desenvolvidos, diz respeito ao acompanhamento dos índices que medem a evolução das bolsas de valores que, de certa maneira, ao fornecerem um registro do movimento do mercado de capitais, findam por captar as expectativas dos agentes econômicos quanto ao clima de investimentos.

Em Nonnemberg e Mendonça (2004, p.8), encontra-se referência a uma relação positiva entre os investimentos diretos nos países em desenvolvimento e o comportamento do índice Dow Jones que mede o desempenho da bolsa de valores de Nova York. Conforme os autores, *“períodos que registram aumentos significativos neste índice refletem momentos de euforia com aumento de propensão a realizar investimentos com maior risco”*. Ademais, lembram que a associação do desempenho das bolsas de valores aos movimentos de fusões e aquisições e destes aos fluxos recentes de IED reforçam os indícios da existência daquele vínculo.

Com os dados disponíveis da evolução mensal desse indicador, construiu-se a tabela 23 que sugere uma relação entre o decréscimo do fluxo de IED para o Brasil e o sinal negativo na variação do índice DowJones. Entretanto, o pequeno número de observações não permite maiores inferências.

Utilizando-se o mesmo comparativo com o índice Nasdaq (tabela 24), medidor da variação do preço das ações das empresas do ramo de alta tecnologia, cujo período de acompanhamento permite uma análise que abrange todo o horizonte do estudo, a evidência é reforçada. Durante toda década de 90 o indicador apresenta evolução positiva, revertendo o sinal em 2001, ano em que se inicia, concomitantemente, a fase de queda no fluxo de IED. Nesse caso, com um maior número de observações, realizou-se um teste estatístico que encontrou um coeficiente de determinação,  $R^2$ , de 0,84; o que indica uma correlação significativa entre as duas variáveis.

**Tabela 23 – Evolução do Índice Dow Jones NYSE**

Ano	Pontos	Varição (%)
1998	8618	9
1999	10489	22
2000	10688	2
2001	10150	-5
2002	9191	-9
2003	9002	-2

Fonte: BCB

Base: Dez 1997 =100

Evidentemente, tanto a associação entre o comportamento do PIB das economias desenvolvidas e o fluxo de IED para o Brasil, quanto à relação entre o movimento das principais bolsas americanas e este fluxo sugerem a influência de condições externas sobre o quantum de IED destinado ao Brasil, ao menos no período analisado pelo estudo.

Realizando-se um destaque no estudo para a avaliação dos determinantes específicos à entrada de bancos estrangeiros no mercado brasileiro que, conforme Paula (2003, p. 173), “recebeu na década de 90 uma das maiores correntes de IED”, encontra-se que “*devido a restrições políticas e regulatórias, há alguns impedimentos às fusões e aquisições dentro dos países da União Européia*” o que incentivou alguns bancos europeus a efetuá-las fora de suas fronteiras.

**Tabela 24 – Evolução do Índice Nasdaq**

Ano	Pontos	Variação (%)
1990	404	-
1991	502	24
1992	604	20
1993	720	19
1994	754	5
1995	935	24
1996	1178	26
1997	1471	25
1998	1812	23
1999	2787	54
2000	3710	33
2001	2008	-46
2002	1519	-24
2003	1657	9

Fonte: BCB

Base: 1990 =100

Essas restrições externas fazem notar que não só as condições institucionais do país receptor como, também as dos países de origem do IED explicam os seus fluxos, o que sugere o cuidado que se há de ter ao se realizar inferências sobre seus determinantes.

#### **4.2.2 Comportamento rival das empresas multinacionais**

Dentre as variáveis explicativas do IED, talvez a que maior complexidade traga para o estabelecimento de relações com o seu fluxo está associada ao processo que vincula as decisões de investimento às ações e reações dos concorrentes, que a dissertação define como comportamento rival.

Os movimentos associados a esse comportamento são de difícil caracterização e previsão, haja vista serem objeto de mecanismos de proteção à informação, desenvolvidos em razão de fatores ligados ao sigilo empresarial e de estarem estreitamente vinculados ao planejamento estratégico das empresas, área sob a qual a ciência econômica não avançou ainda de modo a identificar a racionalidade de suas decisões.

Na visão de Bourguinat *apud* Chesnais (1996, p.55, op.cit.) "*existe um componente estratégico evidente na decisão de investimento da companhia (multinacional). Não*

*somente seu horizonte é sensivelmente mais amplo, como também as motivações subjacentes são muito mais ricas; (...) a idéia de penetração, seja para depois esvaziar os concorrentes locais, seja para 'sugar' as tecnologias locais, faz parte desse aspecto 'estratégico' do investimento direto e, geralmente, está inserido num processo complexo de tentar antecipar as ações e reações dos concorrentes".*

Acrescentaríamos que o processo torna-se mais intrincado, se avaliarmos que o espectro da concorrência está delimitado não apenas pelos movimentos das empresas concorrentes presentes no espaço local como, também pelos seus movimentos no "tabuleiro" global.

Destarte, como visto em Brealey e Myers (1992), há uma grande ignorância entre os estudiosos da economia e finanças quando se trata de decisões estratégicas. Para os autores, *"o planejamento estratégico tenta identificar as linhas de negócio onde a empresa tem as maiores oportunidades no longo prazo, bem como desenvolver um plano para ter sucesso nesses negócios"*.

Entretanto, ponderam sobre a dificuldade de calcular a rentabilidade esperada dessas decisões. Na verdade, segundo os autores, as empresas tomam suas decisões motivadas pelo crescimento do mercado, pela boa situação das empresas já instaladas e pela possibilidade da utilização de ativos incorpóreos que lhe dariam vantagens face à concorrência.

Por sua vez, pesquisa realizada por Laplane e Sarti (1997) tendo como base um conjunto de 27 empresas estrangeiras, das quais 22 já estavam instaladas no país à época de sua realização e 5 chegadas através de novos investimentos, apontam condicionantes adicionais a essas motivações.

A Tabela 25, extraída do estudo, contribui para iluminar a importância atribuída aos determinantes associados a fatores exógenos à economia receptora e, especificamente, ao comportamento rival das empresas multinacionais.

Cabe especificar, anteriormente à análise, a composição da amostra de empresas investigadas. Conforme o estudo, essa se constituiu de: *"8 empresas do setor automobilístico e autopeças; 9 empresas do setor eletrônico, informática e equipamentos de telecomunicações; 4 empresas do setor químico; 2 empresas do setor embalagens e latas de alumínio; 1 empresa do setor eletrodoméstico; 1 empresa fabricante de metais não ferrosos e 2 empresas do setor higiene e limpeza"*.

Observe-se que a amostra está composta, exclusivamente, de empresas ligadas à indústria de transformação. Dessa forma, o setor serviços que, como vimos, evoluiu significativamente no período recente deixou de ser contemplado, exigindo uma maior cautela na extrapolação das conclusões dos resultados da pesquisa, o que, por sua vez, não deve servir de óbice a algumas inferências.

Entre os determinantes apresentados, identifica-se, mais facilmente, o crescimento do mercado externo e a reestruturação da estratégia global da matriz como fatores exógenos à economia receptora. Entretanto, uma análise mais detida, poderia classificar os investimentos dos concorrentes, a abertura comercial e entrada de novos concorrentes e saída de antigos concorrentes, divididos em dois indicadores na tabela proposta, como *proxy* do comportamento rival das empresas e, portanto, associados a fatores exógenos à economia receptora.

A tarefa torna-se mais árdua se considerarmos que não há necessariamente uma ligação entre as decisões de investimento de uma empresa e os interesses de seus acionistas, proprietários, em última análise, do seu capital. Na prática, nas grandes corporações a propriedade encontra-se de tal maneira desvinculada da gestão que os interesses dos gestores, eventualmente, podem conflitar com os dos acionistas.

Finalmente, cumpre observar, que o período tomado para nossa análise é marcado por uma série de transformações tanto no ambiente externo quanto no interno que dificultam, sobremaneira, tentativas de atribuição de relação de causalidade entre as decisões de investimento das multinacionais e uma ou outra variável em particular.

Essas dificuldades, entretanto, não elidem a tarefa de encontrar outras evidências, que não apenas o depoimento da amostra de empresas da pesquisa de Laplane e Sarti (1997), da existência da relação entre o fluxo de IED ao Brasil no período recente e o comportamento rival das firmas.

Desse modo, podemos considerar as observações presentes em (Nonnemberg e Mendonça, 1994, p.2, op.cit.) de que “*em vez da conduta da empresa multinacional determinar a estrutura dos mercados, é a estrutura – concorrência monopolística – que vai determinar a conduta da empresa que vai internacionalizar sua produção*”, ou, tornando precisa a assertiva, “*os IED’s vão ocorrer basicamente em setores dominados por oligopólios*”.

Ao abordar essa estrutura de mercado, a dissertação assume, assim como Chesnais (1996, p.92, op.cit.), que “*a existência de situações de oligopólio não se reduz necessariamente ao grau de concentração. Com efeito, o enunciado mais genérico, mas também mais frutífero, para descrever o oligopólio prende-se à interdependência entre companhias que ele acarreta*”. Decerto, como observado por Pickering *apud* Chesnais (1996, p.92, op.cit.), “*as companhias não reagem mais a forças impessoais provenientes do mercado, e sim, pessoal e diretamente a suas rivais*”.

Como conseqüência, percebe-se, como visto em Laplane e Sarti (1990, p.161), que “*a entrada dos novos investidores aproxima as características do oligopólio local das vigentes no mercado mundial*”, o que daria significado à constituição dessa estrutura de mercado em escala global para aqueles setores.

Um oligopólio mundial, como visto em Chesnais (1996, p.93, op.cit.), é definido “*como um espaço de rivalidade, delimitado pelas relações de dependência mútua de mercado, que interligam o pequeno número de grandes grupos que, numa dada indústria (ou num conjunto de indústrias de tecnologia genérica comum), chegam a adquirir e conservar a posição de concorrente efetivo no plano mundial*”.

Dessa forma, identificando-se a existência de uma situação de oligopólio e o número de rivais oligopolistas presentes nesse mercado, poder-se-ia observar se as medidas de concentração presentes nos mercados de origem do IED são, de alguma forma, “*espelhadas*” nas economias receptoras.

Visto de outro modo, a semelhança do grau de oligopolização no mercado doméstico ao mercado internacional, com a entrada dos novos investidores aproximando as características do oligopólio local às vigentes no mercado mundial, seria percebida como uma *proxy* do comportamento rival, demonstrando, assim como Hymer *apud* Chesnais (1996, p.50, op.cit.) “*a ligação existente entre a expansão internacional das grandes companhias e o grau de concentração oligopolista dos setores a que pertenciam*”.

Para tanto, deve-se apresentar medidas de concentração que permitam alguma leitura sobre a existência de associação entre o fluxo de IED para o Brasil no período em análise e o “*replicamento*” no espaço nacional da estrutura de oferta das economias de origem do IED.

Esta não é tarefa das mais fáceis, conforme observado por Chesnais (1996, p.94, op.cit.), quando sugere que faz-se necessário que se chegue a um acordo sobre a identificação e medida do oligopólio internacional e, adicionalmente, “*que as medidas de concentração que haviam sido inicialmente publicadas em certo número de estudos de caso e estudos setoriais, ..., passassem a ser coletados sistematicamente e submetidos a exame periódico nas instâncias internacionais adequadas*”.

Reconhece-se também para o Brasil a existência de dificuldades quanto a essa abordagem, como visto em Feijo *et alii* (2003, pp. 20 e 21): “*o tema concentração em si tem sido pouco estudado no Brasil, o que sem dúvida está relacionado à pouca disponibilidade de estatísticas, o que agora começa a ser sanado pelo IBGE ... e por pesquisadores a partir de dados do IBGE ... e ainda a partir de dados do Imposto de Renda de Pessoa Jurídica*”.

Em regra, medidas de concentração são construídas tomando-se a parcela de produção e vendas correspondente a grupos de quatro à doze companhias e comparando-a com a produção e a venda total do setor.

Em Rocha (2004, p.10), registra-se algumas das propriedades a serem obedecidas por um índice de concentração, a saber:

- i. mantida uma determinada distribuição de tamanho, a inclusão de uma firma adicional deverá reduzir a concentração;*
- ii. mantido o número de firmas constante, o aumento da desigualdade deverá aumentar a concentração;*
- iii. se a curva de concentração do mercado A se encontra inteiramente acima da curva de concentração de B, o índice de concentração deverá refletir este fenômeno; e*
- iv. fusões devem aumentar a concentração.*

As faixas de concentração podem ser consideradas, como em Feijo *et alii* (2003, p.24), da seguinte forma: “*DC – desconcentrados, são mercados onde as maiores empresas detém 25% no máximo; PC – pouco concentrados, onde a participação fica entre 25% e 50%; C – concentrados, são aqueles em que a participação varia entre 50% e 75%; e mercados MC – muito concentrados, cuja participação é superior a 75%*”.

Em Chesnais (1996, p.95, op.cit.), encontra-se medida (tabelas 26 e 27) de concentração mundial na década de 80 para alguns setores econômicos. Observe-se que, em que pese a carência de uma maior abrangência setorial, algumas inferências podem ser feitas.

Primeiramente, a intensidade da concentração do setor de processamento de dados, de alta intensidade tecnológica. Esta constatação é compatível com o enunciado de Schumpeter *apud* Feijo (2003, p.21, op.cit.), segundo o qual, *“a introdução de novos métodos de produção e de novas mercadorias é dificilmente concebível se existe desde o princípio concorrência perfeita...E isto significa que quase tudo o que denominamos progresso técnico é incompatível com ela”*.

A análise da concentração no mercado de computadores na década de 80 confirma o enunciado. Observe-se o grau de concentração no sub-setor de sistemas de grande porte, de maior intensidade tecnológica, onde a participação de mercado das quatro primeiras empresas nos dois anos observados já definem este mercado como muito concentrado, conforme as medidas aqui adotadas. Consideradas as dez primeiras empresas para esse sub-setor, observa-se que estas detém acima de 90% do mercado mundial no período avaliado.

Por sua vez, o mercado produtor de automóveis e de seus componentes também aparece como muito concentrado para um grupo de doze empresas (automóveis), sete empresas (peças de vidro para automóveis) e seis empresas (pneus).

A relação que a dissertação pretende sugerir agora é a de que, correlatamente ao proposto pela Teoria do Ciclo do Produto de Vernon, o fluxo do IED para o país no período recente contribuiu para aumentar o grau de concentração da produção brasileira, indicando a transferência para o espaço nacional das condições de rivalidade presentes nos mercados externos.

Considere-se agora, algumas informações sobre o grau de concentração na indústria brasileira, obtidas a partir de Moreira (1999) – Tabela 28. Observe-se que, a partir de 1995, registra-se um incremento no grau de concentração em todos os indicadores avaliados.

Remetendo-se a uma análise histórica do período, constata-se que este incremento coincide com o momento pós-estabilização, onde vinga uma maior abertura comercial da economia brasileira refletindo-se na expansão das importações e na substancial elevação no fluxo do IED.

A junção desses dois fatores implica no fato de que, a par do aumento dos indicadores de concentração da produção - que diz respeito aos participantes do mercado que produzem no país -, percebe-se, para o mesmo período de análise, uma redução no grau de concentração dos mercados - cujo conceito abrange, também, a produção importada (Tabela 29).

A tabela 30 que apresenta a participação das quatro maiores firmas no total da receita operacional líquida do setor, distribuídas em quatro intervalos de concentração, reforça as evidências da tabela anterior, ao registrar o incremento no grau de concentração dos setores mais concentrados (com CR4 maior que 50%). Da mesma forma, observa-se, para esses mesmos setores, a queda do grau de concentração dos mercados, notadamente, naqueles mais concentrados.

Por sua vez, a tabela 31, utilizando o índice de Herfindal-Hirschman (HHI), distribuído em três classes, variando segundo “*os critérios da Federal Trade Commission e do Departamento de Justiça dos Estados Unidos para julgar fusões e aquisições*”, Moreira (1999, pp. 347 e 348, op.cit.), com graus de concentração definidos como: pouco concentrados ( $HHI \leq 0,1$ ), concentrados ( $0,1 < HHI \leq 0,18$ ) e muito concentrados ( $HHI > 0,18$ ), alcança as mesmas conclusões.

Como observado, após 1995, os setores de maior concentração da produção elevaram sua participação na indústria manufatureira, com destaque à classe dos setores muito concentrados, às custas, evidentemente, da perda de participação dos setores de menor concentração.

Cabe avaliar, assim, se o fluxo de IED no período contribui para a explicação desses resultados. A leitura da Tabela 32 confirma, conforme Moreira (1999, p. 349, op.cit.), que “*os setores que acusaram as maiores elevações dos índices de concentração foram exatamente aqueles que em 1997 tinham participação de empresas estrangeiras que variava entre 50% e 100%*”.

**Tabela 25 - Fatores determinantes do Investimento Estrangeiro Direto no Brasil**

Determinantes	Total amostra	Tipo de empresa	
		Já instaladas	Novas
Crescimento do mercado interno	9,2	9,1	9,6
Crescimento do mercado externo	5,1	5,1	5,4
Consolidação do Mercosul	6,3	6,0	7,8
Disponibilidade de Recursos naturais	3,5	4,0	1,4
Custo de mão-de-obra	5,3	5,3	5,4
Qualificação de mão-de-obra	5,1	4,9	5,8
Maior proximidade do cliente	7,4	7,3	8,0
Posição de mercado da empresa adquirida	4,5	4,4	4,8
Nível de equipamento da empresa adquirida	4,0	4,1	3,6
Legislação setorial específica	6,1	6,0	6,6
Investimento de concorrentes	6,3	6,1	7,0
Abert.comercial e entrada de novos concorrentes	6,6	6,5	7,2
Abert.comercial e saída de antigos concorrentes	4,0	3,5	5,8
Proteção temporária do mercado doméstico	3,5	3,6	3,0
Incentivo às exportações	5,0	5,0	4,8
Esgotamento da capacidade produtiva	5,0	5,4	3,6
Nova área de atuação	4,5	4,0	6,6
Verticalização	2,6	2,6	2,6
Lançamento de novos produtos	7,1	7,1	7,2
Modernização do processo de produção	6,3	7,0	2,8
Reestruturação da estratégia global da matriz	5,9	5,9	5,8
Privatização e desregulação da área de atuação	2,7	3,0	1,8
Privatização e desregulação de outras áreas	2,8	2,6	3,6

Respostas: de (10) Muito importante a (1) Nada importante

Fonte: UNICAMP, Laplane e Sarti (1997).

Moreira (1999, p. 351, op.cit) mostra, adicionalmente, que “os setores cuja participação estrangeira varia entre 50% e 100% e que pertencem ao segmento intensivo em capital têm as elevações mais expressivas no grau de concentração no período, superando em grande medida aquelas apresentadas pelos setores dos outros segmentos com o mesmo grau de participação estrangeira”.

O exposto acima sobre as medidas de concentração na indústria de transformação permite o estabelecimento de uma importante relação com o comportamento rival das empresas multinacionais, qual seja, a de que haveria consistência entre os movimentos de concentração da produção e desconcentração dos mercados com a perspectiva de que os fluxos de IED no período recente para o Brasil teriam no comportamento rival das multinacionais um componente explicativo relevante.

Destarte, os movimentos citados seriam as duas faces da mesma moeda. A transferência da rivalidade dos mercados externos se daria com algumas empresas optando pela via do IED, implicando, assim, no aumento do grau de concentração na produção e outras assumindo posições exportadoras, levando a uma desconcentração dos mercados.

Reforçando essa percepção, o estudo de Moreira (1999, op.cit.) também identifica um ganho no *market share* das empresas estrangeiras no período 1980/1997 e “*sinais de uma correlação direta entre ganho de participação das estrangeiras e concentração*”, com a ressalva de que “*esses sinais são muito tênues e obtidos de forma indireta*”.

A perda de *market share* das empresas industriais brasileiras poderia, assim, ser um indício da transferência das condições de rivalidade dos mercados externos para o interno, hipótese, esta, não testada.

O aprofundamento do estudo poderia encontrar evidências mais significativas dessa relação, entretanto, está além de sua pretensão imediata encontrar respostas mais conclusivas sobre a questão. Desdobramentos posteriores poderão conduzir ao descortinamento dessa preocupação.

**Tabela 26 - Concentração no Mercado de Computadores no Mundo na Década de 80 (%)**

	Ano	4 Primeiras	10 Primeiras
Total de Computadores	1984	53	67
(excluindo periféricos e materiais)	1988	45	64
Sistemas de Grande Porte	1984	76	91
	1988	75	93
Sistemas Médios	1984	43	62
	1988	42	64
Micros	1984	60	77
	1988	46	69

Fonte: K. Flamm, 1992, a partir do levantamento da Datamation sobre as principais firmas de informática, em diferentes anos *apud* Chesnais (1996)

**Tabela 27 - Indicadores de Concentração Mundial na Década de 80**

Sector	Ano	Nº Empresas	% Produção Mundial
Automóveis	1984	12	78
Peças de vidro para automóveis	1988	3	53
		7	85
Pneus	1988	6	85
Processamento de Dados/DRAM	1987	5	65
		10	100
Processamento de Dados/ASIC	1988	4	54
		12	100
Material médico	1989	7	90
Produtos Petroquímicos			
Polipropileno	1980	4	34
		8	50
Polistireno	1980	4	51
		8	69
ABS	1980	4	55

Fonte: OCDE, Centro de Desenvolvimento e Estudos de Casos Industriais *apud* Chesnais (1996)

**Tabela 28 – Características da Distribuição dos Índices de Concentração da Indústria de Transformação Brasileira – 1978, 1995 e 1997**

	Índices											
	Nº de Firms			CR4 (%)			CR8 (%)			HHI		
	1978	1995	1997	1978	1995	1997	1978	1995	1997	1978	1995	1997
Média	103	119	108	54	52	55	67	66	68	0,16	0,14	0,15
Mediana	59	70	66	52	49	52	68	64	67	0,11	0,09	0,10
Desvio padrão	119	134	125	24	24	24	24	23	23	0,18	0,16	0,15

Fontes: IRPJ – lucro real de 1996 e 1998 e Braga e Mascolo (1983) *apud* Moreira (1999, p.346)

Notas: “Os CR4 e o CR8 indicam, respectivamente, a participação das quatro e oito maiores firmas no total da receita líquida do setor. O HHI é o índice de Hefindal-Hirschman, dado pelo somatório do quadrado da participação das firmas no mercado. Ele varia entre 0 (concorrência perfeita) e 1 (monopólio)”. Moreira (1999, p.346, op.cit.)

**Tabela 29 – Características da Distribuição dos Índices de Concentração da Indústria de Transformação no Brasil ajustados para as Importações – 1978, 1995 e 1997**

	Índices								
	Nº de Firms			CR4 (%)			CR8 (%)		
	1978	1995	1997	1978	1995	1997	1978	1995	1997
Média	103	119	108	49	45	44	61	57	55
Mediana	59	70	65	47	42	43	63	56	54
Desvio padrão	119	134	125	22	21	21	22	21	21

Fontes: IRPJ – lucro real de 1996 e 1998 e Braga e Mascolo (1983) *apud* Moreira (1999, p.346)

Notas: “Os CR4 e o CR8 indicam, respectivamente, a participação das quatro e oito maiores firmas no total da receita líquida do setor. Os índices foram multiplicados pela relação entre a produção doméstica e a oferta global (produção doméstica mais importações) em termos de quatro dígitos da CNAE. Para 1978, essa relação foi obtida a partir da matriz insumo-produto de 1980. Para os outros anos, a fonte foi uma elaboração própria, com base em Moreira e Correa (1996)”. Moreira (1999, p.346, op.cit.)

**Tabela 30 – Distribuição dos Setores da Indústria Manufatureira Brasileira por CR4 – 1978, 1995 e 1997 (Em %)**

CR4 <sup>1</sup>	1978	1995	1997
≤ 25	14,7	11,9	11,2
25 < CR4 ≤ 50	34,3	40,6	36,4
50 < CR4 ≤ 75	28,7	27,3	28,0
75 < CR4 ≤ 100	22,4	20,3	24,5
<b>Com ajuste para as importações<sup>2</sup></b>			
≤ 25	16,8	20,3	18,9
25 < CR4 ≤ 50	36,4	42,0	46,9
50 < CR4 ≤ 75	35,0	25,2	23,8
75 < CR4 ≤ 100	11,9	12,6	10,5

Fontes: Dados primários em Braga e Mascolo (1983), para 1978, e IRPJ de 1996 e 1998, para 1995 e 1997 *apud* Moreira (1999, p.348).

(1) A quatro dígitos da Receita 1978

(2) Ver Tabela 24 para a metodologia

**Tabela 31 – Distribuição dos Setores da Indústria Manufatureira Brasileira por HHI – 1978, 1995 e 1997 (Em %)**

HHI <sup>1</sup>	1978	1995	1997
≤ 0,1	46,9	55,2	51,7
0,1 < HHI ≤ 0,18	25,2	20,3	21,0
HHI > 0,18	28,0	24,5	27,3

Fontes: Dados primários em Braga e Mascolo (1983), para 1978, e IRPJ de 1996 e 1998, para 1995 e 1997 *apud* Moreira (1999, p.348).

(1) A quatro dígitos da Receita 1978

**Tabela 32 – Distribuição dos Setores da Indústria de Transformação Brasileira e Respectivos Índices de Concentração por Grau de Participação das Empresas Estrangeiras<sup>1</sup> na Receita Operacional Líquida em 1997**

Classes	Frequência		N° de		CR4		HHI		Média das	
	(% )		Firma		(% )				Variações	
	Relativa	Acumulada	1978	1997	1978	1997	1978	1997	CR4	HHI
0 a 25	63,6	63,6	107	105	51,8	51,8	0,16	0,14	13,7	35,6
25 a 50	17,5	81,1	85	118	55,1	52,8	0,16	0,12	4,5	11,0
50 a 75	9,8	90,9	155	171	47,7	53,4	0,10	0,14	18,3	69,0
75 a 100	9,1	100,0	56	38	69,4	79,6	0,26	0,30	29,4	93,9

Fontes: IRPJ de 1998 para os dados relativos a 1997, e Braga e Mascolo (1983), para os relativos a 1978 *apud* Moreira (1999, p.349)

### 4.3 - Determinantes associados a fatores endógenos à economia brasileira

Essa secção tem como objetivo avaliar o histórico e evolução no período analisado dos principais condicionantes internos ao investimento, mormente aqueles que afetam mais especificamente o IED. Para tal fim, fez-se necessário um trabalho de seleção desses indicadores que, para efeito expositivo, o estudo dividiu em dois grandes grupos.

O primeiro, tal como proposto na secção anterior, avalia a influência das condições macroeconômicas vigentes no período sobre os fluxos do IED. Dessa forma, aborda, especificamente, os impactos do tamanho do mercado, do crescimento do produto e dos níveis de inflação sobre o IED.

Por sua vez, como já discutido anteriormente, em razão da importância crescente dos aspectos institucionais na determinação da atratividade de uma economia, realiza-se um levantamento das alterações no arcabouço institucional do país no período recente no sentido de estimar o sinal dessas condições sobre o fluxo do IED.

Assim, entre os aspectos abordados, destaca-se o processo de abertura comercial que, de certa forma, divide a análise das condições que determinaram o IED ao longo do século passado, o programa de privatizações, que , também, permitiu a entrada do capital estrangeiro em setores fechados mesmo ao capital de origem nacional e, finalmente, o

processo de consolidação do regime democrático, iniciado na década de 80 e aprofundado entre a década de 90 e os dias atuais.

#### 4.3.1 – Condições macroeconômicas

Como visto, o tamanho do mercado e o seu potencial de crescimento são fatores locais importantes na definição do IED, especialmente, no que diz respeito aos fluxos destinados aos países em desenvolvimento.

Como *proxy* do tamanho do mercado, a população do país pode ser utilizada como indicador. Em 2004, a população brasileira estimada pelo IBGE, estava na casa dos 181 milhões de habitantes, o que indica que o tamanho do mercado nacional, por si só, já representaria um determinante de peso para a alocação do IED. Ademais, se é levado em conta que a população em 1990, início do período de nossa análise, estava em torno de 146 milhões, verifica-se, nesse espaço de tempo, o surgimento de um país de 35 milhões de habitantes.

Uma perspectiva promissora de investigação seria considerar o indicador no que diz respeito à evolução dos seus extratos de renda mais elevados, que se pode considerar de maior significância para a explicação do fluxo do IED. O estudo, dadas suas limitações, optou por não seguir essa linha de pesquisa.

Para acompanhamento do potencial de crescimento do mercado, a dissertação avaliou conveniente utilizar a evolução de indicadores relacionados ao PIB. Considera, assim como Nonnemberg (2004, pp. 7 e 8, op.cit.) que *“a intuição está no fato de que o produto do país funciona como um fator de atração, uma vez que boa parte dos investimentos que se dirigem aos países em desenvolvimento se encaixa no que Dunning denomina investimentos **market-seeking**.”*

A leitura da tabela 33 fornece alguns elementos para essa análise. Observe-se, por exemplo, que após 1995, coincidindo com a fase de auge dos fluxos de IED para o país, apenas em 1996, o PIB esteve um pouco abaixo da média do PIB para o período. A partir de 1997, o PIB esteve sempre acima deste indicador. Quando se faz a mesma relação para o PIB per capita, a evidência torna-se mais forte. Destarte, a partir de 1995, esse indicador apresenta-se superior a média do período.

**Tabela 33 – Produto Interno Bruto Brasileiro (Evolução)**

Ano	PIB R\$ 2004	PIB per capita R\$ 2004
1990	1.247.437.364.018,53	8.509,55
1991	1.260.285.968.867,92	8.452,95
1992	1.253.435.308.267,10	8.270,94
1993	1.315.164.066.633,83	8.540,83
1994	1.392.138.914.532,95	8.899,38
1995	1.450.939.989.376,52	9.132,59
1996	1.489.514.530.233,00	9.233,11
1997	1.538.242.343.371,55	9.392,14
1998	1.540.271.534.001,81	9.264,67
1999	1.552.369.964.602,76	9.199,04
2000	1.620.063.661.051,26	9.458,58
2001	1.641.328.347.227,40	9.442,58
2002	1.672.953.746.820,73	9.484,35
2003	1.682.070.589.465,68	9.397,81
2004	1.766.621.034.000,00	9.728,84
Média no período	1.494.855.824.164,74	9.093,82

Fonte: BCB

A taxa de inflação surge como outro indicador de relevância para avaliar a relação entre as condições macroeconômicas da economia receptora e os fluxos de IED. Conforme Nonnemberg (2004, p.8, op.cit.) *“tomando por base que os investidores preferem países que apresentam economias mais estáveis, com menor grau de incerteza, é previsível que se observe um efeito negativo da inflação sobre o investimento direto”*.

Dessa forma, a leitura da evolução do Índice Geral de Preços da Fundação Getúlio Vargas (IGP-DI FGV) sugere, fortemente, que a estabilização dos preços da economia brasileira em níveis “civilizados” contribuiu para o incremento do fluxo de IED para o país.

Observe-se que de uma estratosférica taxa de 2708% em 1993, um ano após o Plano Real, promulgado em 1994, a taxa de inflação caiu para 14,77% e em 1996 registrou a primeira variação anual de um dígito desde 1957, a quarta registrada na série desde a sua constituição em 1944, após a qual se sucederam mais quatro taxas de um dígito, o que dá a dimensão do período como contraponto ao histórico inflacionário do país.

**Tabela 34 – Índice Geral de Preços - FGV**

Ano	IGP-DI
	Var. % Anual
1990	1.476,71
1991	480,17
1992	1.157,84
1993	2.708,39
1994	909,67
1995	14,77
1996	9,33
1997	7,48
1998	1,71
1999	19,99
2000	9,80
2001	10,40
2002	26,41
2003	7,66
2004	12,13

Fonte: IGP-DI: FGV

#### 4.3.2 – Condições institucionais

O programa de estabilização da economia brasileira se apresentou muito mais amplo que a promoção da extinção da indexação automática de preços, salários e contratos, levada a cabo pelo Plano Real, haja vista incluir uma agenda de reformas que contemplou, também:

- a) a redução do tamanho do setor público através do programa de privatização de estatais de setores, tais como, telecomunicações, energia e bancário;
- b) reestruturação das finanças públicas, pela assunção de débitos não reconhecidos, os denominados “esqueletos”, e pela renegociação das dívidas dos Estados e Municípios;
- c) uma política de liberalização do comércio exterior baseada em redução de tarifas de importação e eliminação de barreiras não tarifárias;
- d) a reestruturação do Sistema Financeiro Nacional com um processo de liquidação, fusão e incorporação de instituições financeiras, aberto à participação do capital estrangeiro, aliado a reorganização da supervisão bancária e a modernização da regulamentação prudencial,

- e) a adoção de uma política monetária austera que culminou com a adoção do regime de metas para a inflação e,
- f) o aprofundamento do ajuste fiscal, através da aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal no ano de 2000.

A implementação dessa agenda viabilizou a constituição de um clima propício aos investimentos, possivelmente percebido pelos investidores externos como sinal para a ampliação ou início de suas operações no país.

Decerto, como de certa maneira visto quando abordado o tema da globalização, o processo de escolha de variáveis explicativas envolve sempre um certo grau de “contaminação” pelo juízo de valor e preferências de abordagem do examinador. Esta dissertação não se apresenta como isenta de tal possibilidade. O próprio corte temporal adotado atua no sentido de reforçar ou diluir o efeito de uma ou outra variável.

Determinar, assim, quais desses fatores tiveram maior significado pode não ser uma tarefa tão fácil. Da mesma forma, sem muita dificuldade, poder-se-ia levantar alguns outros aspectos não contemplados na lista de fatores apresentados.

Evidentemente, de forma mais direta, o programa de privatização ao permitir o acesso do capital estrangeiro em setores com ampla perspectiva de crescimento, como se observou posteriormente, notadamente no segmento de telecomunicações, representou um determinante de peso.

Ademais, esse programa serviu de canalizador para o país do movimento de capitais que alimentava o processo de fusões e aquisições que, como o estudo mostrou, não só foi intenso na década passada como é percebido como o principal determinante dos fluxos de IED no período analisado..

A política de abertura comercial, por sua vez, como observado por Moreira (1999, op.cit.), divide a história do investimento direto na indústria brasileira, ao marcar o fim do regime de comércio baseado na substituição de importações, alterando, assim, a maneira de atuação das empresas estrangeiras no Brasil.

Destarte, conforme Moreira (1999, pp.336 e 337, op.cit.), *“no período de substituição de importações, o fluxo de investimento direto foi motivado, em grande parte, pela necessidade de serem superadas as barreiras contra as importações. As empresas que optaram pelo **tariff-jumping** passaram a operar em um ambiente extremamente protegido,*

*em que os preços domésticos superavam por larga margem os preços internacionais*". Dessa forma, não havia um estímulo interno à eficiência, gerando-se uma combinação, na atividade das empresas estrangeiras no país, de custos elevados e produtos tecnologicamente defasados.

O regime de abertura comercial, ao diminuir as restrições à entrada de produtos importados, forçou a mudança na forma de operação das empresas multinacionais no país como resposta ao incremento na concorrência. Assim, *“fez com que o **tariff jumping** fosse, em grande parte, substituído pela busca de vantagens locais na determinação do investimento direto*”. Moreira (1999, p.340, op.cit.).

Essa guinada é importante porque viabiliza a entrada no país do IED mais fortemente direcionado à estratégia *efficiency seeking* das empresas que, como visto, marca um diferencial de qualidade na composição do fluxo, notadamente, no que diz respeito ao “potencial de gerar uma relação custo benefício mais vantajosa para o país”. Moreira (1999, p.335, op.cit.).

A reestruturação do Sistema Financeiro Nacional, mormente no que diz respeito a permissão para que bancos estrangeiros adquirissem instituições bancárias em dificuldades, resultaram no aumento da participação destes bancos no total de ativos do setor bancário de 8,4% em 1995 para 27,4% no ano de 2000 (Paula, 2003).

Esse aumento do interesse estrangeiro, notadamente dos bancos europeus, no mercado brasileiro foi favorecido pela circunstância percebida por Paula que *“na segunda metade da década de 90, a Ásia meridional atravessava uma crise e o sistema financeiro da Índia e da China seguiam fechados aos bancos estrangeiros, o que deixava a Argentina, Brasil e México como os principais mercados emergentes de grande porte, abertos ao IED do setor bancário*” (2003, p.174).

A adoção do regime de metas de inflação e a criação de um marco institucional para encaminhamento da questão do endividamento público, via promulgação da Lei de Responsabilidade Fiscal, ao contribuir para proporcionar um ambiente de maior estabilidade, permitiu o surgimento de condições mais favoráveis ao planejamento das empresas o que, decerto, também explica as dimensões do fluxo no período vis-à-vis as do período antecedente.

Finalmente, cabe salientar que a constituição do Mercosul, com a assinatura do Tratado de Assunção, em março de 1991, ao promover o aprofundamento do processo de integração econômica entre o Brasil, Argentina, Uruguai e Paraguai – quatro das principais economias da América do Sul – atua como componente de atração para os investimentos estrangeiros orientados aos países do bloco.

Decerto que nesse contexto, o Brasil é privilegiado, haja vista dispor de vantagens locais não desprezíveis frente aos outros países do bloco, notadamente no que diz respeito ao ambiente macroeconômico e ao tamanho do seu mercado.

#### **4.4 – Conclusões**

Esse capítulo teve como principal objetivo, mais do que apresentar respostas definitivas sobre os determinantes do IED para o Brasil no período recente, oferecer uma leitura sobre os fatores que explicaram seu fluxo conforme estes se alinharem a motivações externas à economia nacional ou às transformações ocorridas no seu espaço doméstico.

Realizou, assim, um breve levantamento de algumas das condições macroeconômicas e institucionais externas que guardariam relação com o fluxo de IED, bem como das condições de concorrência vigentes, alinhando-as aos determinantes exógenos à economia receptora e do contexto macroeconômico e institucional doméstico que se caracterizam como os fatores locais de atração desse investimento.

Uma avaliação mais geral das informações apresentadas evidencia o grau de complexidade de se procurar encontrar relações inequívocas entre cada determinante e o fluxo de IED e, principalmente, de se estabelecer o peso de cada um deles em sua explicação.

Mesmo quando são separados os determinantes nas duas grandes vertentes propostas, a tarefa não se mostra facilitada. Destarte, unicamente, se pode, com certa dose de segurança, identificar elementos que reforcem os vínculos do fluxo a esta ou aquela variável, quais sejam as associadas a fatores externos ou internos.

Verifica-se essa dificuldade, por exemplo, quando se avalia o IED destinado ao setor bancário. Da mesma forma que não se pode desconsiderar a influência da permissão ao

capital estrangeiro de participar do processo de aquisição das instituições em dificuldades, possivelmente o seu fluxo seria de menor magnitude caso outros mercados estivessem acessíveis. Assim, condicionantes externos reforçariam os determinantes internos.

Tal comportamento, também, poderia ser percebido quando da análise mais geral do IED destinado às fusões e aquisições. A formidável massa de recursos orientada a esse fim na década passada, encontrou no programa de privatizações brasileiro um adequado escoadouro.

Na verdade, se pode concluir que as profundas transformações ocorridas no ambiente econômico-institucional brasileiro no período recente foram condições necessárias mas não suficientes para explicar o *boom* do IED, principalmente, na segunda metade dos anos 90.

Destarte, sem adentrar na árida, mas fundamental, tarefa de compreender não só as condições vigentes em um mundo altamente integrado como, sobremaneira, a lógica da concorrência entre as empresas multinacionais ficar-se-á sempre com uma leitura parcial dos determinantes do fluxo de IED.

Dessa forma, o capítulo, ao apresentar as condições exógenas à economia brasileira que vigoraram no período analisado, buscou suprir essa lacuna, especialmente, no que toca a de indicadores que sinalizem a presença da “mão invisível” dos movimentos concorrenciais na determinação do IED.

## 5 - CONCLUSÕES

Essa dissertação pretendeu melhor conhecer os fluxos de IED para o Brasil no período recente tomando como referência a literatura que cerca o tema, oriunda de preocupações que se estendem desde os efeitos deste fluxo sobre as economias receptoras, notadamente, em suas repercussões sobre a produção de base doméstica, o emprego, absorção de tecnologia, entre outras, até as motivações que explicam esse tipo de investimento.

Assim, optou por se deter, especificamente, na análise dos determinantes do IED para o Brasil no período recente, delimitado entre o início da década de 90 até os primeiros anos da década atual.

Para tanto, utiliza-se de um referencial teórico baseado na concepção de que tal tipo de investimento só se torna viável quando da presença de três condições, quais sejam, vantagens específicas à propriedade da empresa investidora, vantagens de internalização de sua produção pela via do IED e vantagens locais da economia receptora.

Esse tipo de análise não poderia prescindir da contextualização do país no cenário internacional, mormente no que diz respeito ao grau de desenvolvimento econômico que este apresenta em relação aos países de origem desse tipo de investimento, fundamentalmente, situados no espectro das nações desenvolvidas, bem como relativamente às outras economias receptoras.

O estudo observou, assim, que há diferenças significativas no que diz respeito às características do fluxo de IED, conforme o nível de desenvolvimento das economias de destino. Essas diferenças, decorrem, especialmente, das diferentes dotações de fatores dos países receptores, as quais afetam, sobremaneira, a orientação dos investimentos das empresas multinacionais.

Assim, verificou-se que aos LDC's dirigem-se aqueles investimentos oriundos da estratégia caracterizada como “*resource seeking*” das empresas multinacionais, aos países em desenvolvimento a estratégia de inserção dessas empresas volta-se, prioritariamente, para a conquista de mercados e no IED destinado aos países desenvolvidos percebeu-se que as motivações são mais ricas, abrangendo de modo mais homogêneo todo o leque de estratégias de investimento das multinacionais, que incluem, além das já citadas, as

associadas à busca de eficiência produtiva e a conquista de ativos que permitam a elas um melhor posicionamento estratégico.

Ao realizar uma avaliação do fluxo recente para o Brasil conforme o seu destino setorial, percebeu-se que, assim como para os países desenvolvidos, houve a predominância do IED orientado à atividade de serviços. A magnitude do fluxo foi de tal ordem que determinou, no horizonte de cinco anos, entre 1995 e 2000, a inversão da participação relativa no estoque do IED entre o setor de serviços e o industrial. Destarte, de cerca de 1/3 do estoque de IED em 1995, o setor serviços alcança 2/3 desse estoque em 2000.

No caso particular do Brasil, observa-se que a expressividade do fluxo de IED para a atividade de serviços no período deve-se, primordialmente, ao programa de privatizações que abriu à concorrência externa dois importantes segmentos da atividade econômica, quais sejam o de Eletricidade e Telecomunicações. Ademais, a participação do capital estrangeiro nas fusões e aquisições promovidas no setor bancário reforçou a intensidade do processo.

Ressalte-se, também, que a confluência desses dois grandes movimentos presentes na economia mundial na década passada, o de privatizações e o de fusões e aquisições, encontrou no setor de serviços brasileiro sua principal via de acesso ao país.

Em uma visão prospectiva, ressalte-se que a importância crescente adquirida pelo agromercado na economia brasileira, em um contexto do aumento da pressão no âmbito da OMC por parte dos países em desenvolvimento no sentido da diminuição das tarifas e subsídios à agricultura, constitui um cenário favorável ao fluxo de IED para o setor primário nacional nos próximos anos.

No que diz respeito, ainda, ao Brasil, observou-se que o IED no corte temporal adotado foi influenciado por determinantes ligados a fatores exógenos e endógenos à sua economia. Avaliou-se, assim, que a construção de um ambiente interno favorável ao investimento estrangeiro constituiu-se em condição necessária mas não suficiente à atração do IED, devendo-se, adicionalmente, levar em consideração o contexto macroeconômico e institucional externo, bem como as condições de rivalidade entre as empresas para uma explicação mais completa acerca do comportamento do fluxo.

Desse modo, foram avaliadas as relações entre alguns determinantes, vinculados aos fatores locais e outros, vinculados às condições externas à economia brasileira. Por sua vez, tanto os determinantes exógenos quanto os endógenos foram divididos em seus

aspectos ligados às condições macroeconômicas e institucionais. Na análise dos fatores exógenos, foi acrescentada a abordagem relativa às condições de concorrência das empresas.

Desse modo, no que toca aos determinantes exógenos, foram escolhidos, como indicadores associados às condições macroeconômicas, a variação média anual do PIB dos Estados Unidos e das economias desenvolvidas, em cortes históricos delimitados ao horizonte de tempo de abrangência do estudo, e a evolução dos índices Dow Jones e Nasdaq, selecionados como aproximações do estado de ânimo do capital estrangeiro. Marginalmente, fez-se referência à influência das condições políticas e regulatórias vigentes na União Européia nas decisões de investimento dos bancos europeus no mercado financeiro brasileiro.

Como determinantes endógenos foram escolhidos a população e o PIB, como *proxies*, respectivamente, do tamanho e do potencial de crescimento do mercado brasileiro, a taxa de inflação como sinalizador do grau de estabilidade da economia e, portanto, de seus níveis de risco, além das principais alterações no marco institucional ocorridas no período, haja vista este se constituir em importante fator de atração ou repulsa ao capital estrangeiro, conforme contribua para diminuir ou aumentar a sua percepção do risco-país.

Assim, verificou-se que há sinais de uma relação positiva entre o PIB das economias de origem do IED e o seu fluxo para o Brasil, indicando um “transbordamento” das condições econômicas favoráveis desses países para a economia brasileira pela via do IED.

Encontrou-se, também, uma relação positiva entre o comportamento dos índices Dow Jones e Nasdaq e o fluxo de IED para o país, notadamente, no que diz respeito ao índice Nasdaq, o que sugere que o incremento da confiança nos negócios no mercado internacional, refletido no desempenho de duas das principais bolsas de valores do mundo, pode ter representado um importante determinante na explicação do fluxo.

Por sua vez, observou-se que a presença de restrições políticas e regulatórias às fusões e aquisições no setor bancário no âmbito da União Européia, contribuiu para o direcionamento dos planos de expansão de alguns bancos europeus ao mercado brasileiro.

Por último, mas não menos importante, no que toca aos determinantes exógenos observou-se que a transposição das condições de rivalidade presentes no mercado externo ao ambiente doméstico como explicação para o fluxo do IED para o Brasil no período

recente, embora sendo uma hipótese de difícil caracterização, merece ser considerada para o desenvolvimento de estudos posteriores.

No que diz respeito aos determinantes endógenos avaliados, pôde-se constatar que o tamanho do mercado brasileiro, bem como o seu potencial de crescimento, consonante com o que indica a literatura sobre o tema, continuam a representar dois dos mais importantes fatores de atração do IED.

A conquista de patamares “civilizados” de inflação, após o quadro caótico anterior a 1994, ao permitir uma melhor projeção do retorno dos investimentos, parece ter contribuído fortemente para a explicação do fluxo, mormente na segunda metade da década de 90.

A dissertação considerou, adicionalmente, que a estabilidade econômica alcançada deveu-se, não só a extinção da indexação automática de preços, salários e contratos como, também, a implementação de uma agenda de reformas que aproximou às condições institucionais vigentes na sociedade brasileira às dos países desenvolvidos, o que propiciou a constituição de um ambiente mais amistoso ao investimento estrangeiro.

Dessa forma, como avaliação final do estudo, observa-se que as evidências do período recente indicam que fatores exógenos e endógenos atuaram para explicar o fluxo de IED para o Brasil, reforçando-se mutuamente e determinando a constituição de um novo perfil para a economia brasileira, mais aberta e, certamente, mais complexa.

## 6 - REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BACHA, E.L. (1990). *A Three-gap Model of Foreign Transfers and the GDP growth rate in developing countries*. Journal of Development Economics. n. 32, p. 279-296

BANCO CENTRAL DO BRASIL. [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)- Economia e Finanças Séries Temporais.

BAUMANN, R. (1996). Uma Visão Econômica da Globalização. In: R.Baumann (Org.), O Brasil e a Economia Global (pp.33-51).

BREALEY, R.A., MYERS, S.C. (1992). Princípios de Finanças Empresariais. Ed. McGraw-Hill de Portugal, Lda.

CAMPOS, N.F., KINOSHITA, Y. *Why does FDI go where it goes? New evidence from the transition economies*. IMF Institute, Nov. 2003 (IMF Working Paper).

CARBAUGH, R.J. (2004). Economia Internacional. Ed. Pioneira Thomson Learning.

CAVES, R.E; FRANKEL, J.A.; JONES R.W. (2001). *Economia Internacional – Comércio e Transações Internacionais*. Ed. Saraiva

CEPAL (2002). Globalização e Desenvolvimento - [www.cepal.org](http://www.cepal.org)

CHESNAIS, F. (1995). *A Globalização e o Curso do Capitalismo de Fim-de-Século*, Economia e Sociedade. Campinas. (pp. 1-30)

CHESNAIS, F. (1996). *A Mundialização do Capital*. São Paulo. Xamã. Capítulos 2 e 3.

DUNNING, J.H. (1993). *The Theory of Transnational Corporations*. Routledge.

FEIJO, C.A.; CARVALHO, P.G.M.; RODRIGUEZ, M.S. (2003). Concentração Industrial e Produtividade do Trabalho na Indústria de Transformação nos anos 90: evidências empíricas. *Economia*, Niterói (RJ), v.4, n.1, p19-52, jan/jun.

FRANCO, G.H.B (2004). Investimento Direto Estrangeiro (IDE) no Brasil: passivo externo ou ativo estratégico? Work Paper. [www.econ.puc-rio.br/gfranco/Sobeet-IDE\\_no\\_Brasil.htm](http://www.econ.puc-rio.br/gfranco/Sobeet-IDE_no_Brasil.htm).

GONÇALVES, J.E.P (2003). *Empresas Estrangeiras e Transbordamentos de Produtividade na Indústria Brasileira: 1997-2000*. Dissertação de Mestrado. IE-Unicamp, Campinas.

GONÇALVES, R.; BAUMANN, R.; PRADO, L.C.D.; CANUTO, O. (1998). *A Nova Economia Internacional – Uma Perspectiva Brasileira*. Rio de Janeiro: Campus.

KEYNES, J. M. (1982). *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. São Paulo: Atlas.

KRUGMAN, P.R.; OBSTFELD, M. (2001). *Economia Internacional - Teoria e Política*. Makron Books.

LAPLANE & SARTI (1997). Investimento Direto Estrangeiro e a retomada do crescimento sustentado nos anos 90. *Economia e Sociedade*, Campinas, (8):143-81.

LAPLANE, M., SARTI, F., HIRATUKA, C. e SABBATINI, R. (2001). *In El boom de inversión extranjera directa en el MERCOSUR*. Buenos Aires: Red de Investigaciones Económicas del MERCOSUR; Siglo Veintiuno de Argentina Editores, p.123-208.

MacDOUGALL, G.D.A. (1960). Costos y beneficios de la inversion privada extranjera: un enfoque teórico. *Bulletin of the Oxford University Institute of Statistics*, vol. 22, n° 3.

MILBERG, W. (1999). *Foreign Direct Investment and Development: Balancing Costs and Benefits*. Em *International Monetary and Financial Issues for the 1990s* (Vol. XI, pp. 99-116). UNCTAD.

MORAN, T.H. (2000). *Inversión Extranjera Directa y Desarrollo*. Oxford University Press.

MOREIRA, M.M. (1999) Estrangeiros em uma economia aberta: impactos recentes sobre a produtividade, a concentração e o comércio exterior. In: Giambiagi, F. e Moreira, M.M. (Orgs.), *A economia brasileira nos anos 90*. Rio de Janeiro. BNDES.

- MORISSET, J.; NESO, O.L. (2002). Administrative Barriers to Foreign Investment in Developing Countries. World Bank Policy Research Working Paper.
- NONNEMBERG, M.J.B; MENDONÇA, M.J.C. (2004). Determinantes dos Investimentos Diretos Externos em Países em Desenvolvimento. Texto Para Discussão N° 1016, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - IPEA.
- NUNNENKAMP, P.; SPATZ, J. (2002) *Determinants of FDI in developing countries: has globalization changed the rules of the game? Transnational Corporations*, v.11, n.2.
- PAULA, L.F.R. (2003). *Los determinantes del reciente ingreso de bancos extranjeros a Brasil*. In: *Revista de la Cepal* 79 (pp. 169-188).
- PETROBRAS (1991). *Manual de Conceitos e Diretrizes para Elaboração de Estudos de Viabilidade Técnico-Econômica*.
- PORTER, M. E. (1991). *Estratégia Competitiva: Técnicas para Análise de Indústrias e da Concorrência*. Rio de Janeiro: Campus.
- ROCHA, F. (2004). Os impactos das fusões e aquisições sobre a concentração industrial: observações preliminares sobre o caso brasileiro, 1996-2000. *Economia Aplicada*. No prelo, p. 1 – 25.
- SAHA, K. S. (2000). Mercosul, Competitividade e Globalização. In: Lima, M.C. e Medeiros, M. (Orgs.), *O Mercosul no Limiar do Século XXI*. São Paulo. Cortez/Clacso.

SALVATORE, D. (2000). *Economia Internacional*. Ed. LTC.

SODERSTEN, B. (1979). *Economia Internacional*. Editora Interciência.

SOTO, M. (2000) *Capital flows and growth in developing countries: recent empirical evidence*. OECD Development Centre. *Technical Papers*,v.160.

SOUZA JR. & JAYME JR. (2002). *Restrição ao Crescimento no Brasil: Uma Aplicação ao Modelo de Três Hiatos (1970-2000)*. TD 2002.003 - Cedeplar - UFMG

UNCTAD (1999) – *Capital Flows to Developing Countries*. In: *Trade and Development Report* (pp. 99-125).

UNCTAD (2002) – *World Investment Report*

VÁZQUEZ, R.D. (2003). *Las teorías de la localización de la inversión extranjera directa: una aproximación*. *Revista Galega de Economía*, vol.12, núm. 1, pp.1-12.

WILLIAMSON, J. (1989). *A Economia Aberta e a Economia Mundial: Um Texto de Economia Internacional*. Rio de Janeiro: Campus.

WINTERS, L. A. (1991). *International Economics*. London: Routledge.

WORLD BANK (2000). Poverty in an Age of Globalization. [econ.worldbank.org](http://econ.worldbank.org)

ZINI Jr., A.A. (1996). Política Cambial com Liberdade ao Câmbio. In: R. Baumann (Org.), O Brasil e a Economia Global (pp.109-131).

## ANEXO

### TABELA 1 - BALANÇO DE PAGAMENTOS (US\$ milhões - correntes)

Discriminação	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Balança comercial (fob)</b>	10466	-3466	-5599	-6753	-6575	-1199	-698	2650	13121	24825
Exportação de bens	43545	46506	47747	52994	51140	48011	55086	58223	60362	73084
Importação de bens	-33079	-49972	-53346	-59747	-57714	-49210	-55783	-55572	-47240	-48260
<b>Serviços e rendas (líquido)</b>	-14692	-18541	-20350	-25522	-28299	-25825	-25048	-27503	-23229	-23640
Serviços	-5657	-7483	-8681	-10646	-10111	-6977	-7162	-7759	-5038	-5088
Receita	4392	4929	5038	6876	7897	7194	9498	9322	9606	10543
Despesa	-10049	-12412	-13719	-17522	-18008	-14171	-16660	-17081	-14644	-15631
Rendas	-9035	-11058	-11668	-14876	-18189	-18848	-17886	-19743	-18191	-18552
Receita	2261	3369	5235	5159	4599	3935	3621	3280	3295	3339
Despesa	-11296	-14427	-16904	-20035	-22787	-22783	-21507	-23023	-21486	-21891
<b>Transferências unilaterais correntes <sup>1/</sup></b>	2414	3622	2446	1823	1458	1689	1521	1638	2390	2867
<b>TRANSAÇÕES CORRENTES</b>	-1811	-18384	-23502	-30452	-33416	-25335	-24225	-23215	-7718	4051
<b>CONTA CAPITAL E FINANCEIRA</b>	8692	29095	33968	25800	29702	17319	19326	27052	8856	5543
Conta capital <sup>2/</sup>	174	352	454	393	320	338	273	-36	433	498
Conta financeira	8518	28744	33514	25408	29381	16981	19053	27088	8423	5045
Investimento direto	1460	3309	11261	17877	26002	26888	30498	24715	14108	9894
Investimento brasileiro direto	-690	-1096	469	-1116	-2854	-1690	-2282	2258	-2482	-249
Participação no capital	-690	-1096	469	-1116	-2854	-1110	-1755	1752	-2402	-62
Empréstimo intercompanhia	0	0	0	0	0	-580	-527	505	-81	-187
<b>INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO</b>	2150	4405	10792	18993	28856	28578	32779	22457	16590	10144
Participação no capital	1972	4239	9893	16817	25479	29983	30016	18765	17118	9320
Empréstimo intercompanhia	178	166	898	2176	3377	-1405	2763	3692	-528	823
Investimentos em carteira	50642	9217	21619	12616	18125	3802	6955	77	-5119	5308
Investimento brasileiro em carteira	-3405	-1155	-403	1708	-457	259	-1696	-795	-321	179
Ações de companhias estrangeiras	-347	-244	-270	-361	20	-864	-1953	-1121	-389	-258
Títulos de renda fixa	-3058	-912	-132	2069	-477	1123	258	326	67	437
Investimento estrangeiro em carteira	54047	10372	22022	10908	18582	3542	8651	872	-4797	5129
Ações de companhias brasileiras	7280	3243	6145	6871	995	2572	3076	2481	1981	2973
Títulos de renda fixa	46767	7129	15876	4037	17587	971	5575	-1609	-6778	2156
Derivativos	-27	17	-38	-253	-460	-88	-197	-471	-356	-151
Ativos	4	280	99	164	257	642	386	567	933	683
Passivos	-31	-263	-138	-416	-717	-730	-583	-1038	-1289	-834
Outros investimentos	-43557	16200	673	-4833	-14285	-13620	-18202	2767	-210	-10006
Outros investimentos brasileiros	-13010	-1819	-10316	-1987	-11392	-4397	-2989	-6586	-3211	-7809
Outros investimentos estrangeiros	-30547	18019	10989	-2846	-2893	-9223	-15213	9353	3001	-2196
<b>ERROS E OMISSÕES</b>	334	2207	-1800	-3255	-4256	194	2637	-531	-836	-1099
<b>RESULTADO DO BALANÇO</b>	7215	12919	8666	-7907	-7970	-7822	-2262	3307	302	8496

1/ Até 1978, inclui as transferências unilaterais de capital.

2/ Inclui transferências unilaterais de capital e cessão de marcas e patentes.

Fonte: Banco Central do Brasil

**TABELA 2 - IMPACTO DO IED SOBRE O BALANÇO DE PAGAMENTOS  
TRANSAÇÕES CORRENTES**

**Balança Comercial**

Exportação	(+)
Importação	(-)

**Balança de Serviços**

Lucros	(-)
Juros	(-)
Dividendos	(-)
Royalties	(-)
Honorários de administração	(-)

---

**CONTA CAPITAL E FINANCEIRA**

---

Investimento Estrangeiro Direto	(+)
---------------------------------	-----

---

Fonte: International Monetary and Financial Issues for the 1990s – Volume XI

**TABELA 3 - INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO – DISTRIBUIÇÃO  
POR ATIVIDADE ECONÔMICA DE APLICAÇÃO DOS RECURSOS (US\$  
MILHÕES)**

Atividade Econômica	Estoque		Fluxo				Estoque
	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2004
Agricultura , pecuária e extrativa	924,99	2.401,08	1.493,55	637,86	1.487,01	1.072,82	7.092,32
Indústria mineral	27.907,09	34.725,62	7.000,98	7.555,30	4.506,02	10.707,82	64.495,74
Serviços	12.863,54	65.887,81	12.547,17	10.585,16	6.909,37	8.484,70	104.414,21
Total	41.695,62	103.014,51	21.041,70	18.778,30	12.902,41	20.265,34	176.002,27

Fonte: BCB

**TABELA 4 - INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO – DISTRIBUIÇÃO  
POR PRINCIPAIS ATIVIDADES ECONÔMICAS DE APLICAÇÃO DOS  
RECURSOS NO SETOR PRIMÁRIO (US\$ MILHÕES)**

Atividade Econômica	Estoque	Fluxo					Estoque
	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2004
Agricultura, pecuária e serviços relacionados	207,23	288,13	32,39	50,47	170,46	166,26	707,71
Extração de petróleo e serviços correlatos	72,01	1.022,48	1.359,89	508,26	364,62	285,18	3.540,43
Extração de minerais metálicos e não metálicos	607,39	995,01	91,16	58,63	940,32	579,86	2.664,98
Outras	38,36	95,46	10,11	20,5	11,61	41,52	179,2
<b>Total</b>	<b>924,99</b>	<b>2.401,08</b>	<b>1.493,55</b>	<b>637,86</b>	<b>1.487,01</b>	<b>1.072,82</b>	<b>7.092,32</b>

Fonte: Elaboração própria, a partir de dados do BCB.

**TABELA 5 - INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO – DISTRIBUIÇÃO  
POR PRINCIPAIS ATIVIDADES ECONÔMICAS DE APLICAÇÃO DOS  
RECURSOS NO SETOR INDUSTRIAL (US\$ MILHÕES)**

Atividade Econômica	Estoque		Fluxo				Estoque
	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2004
Fabricação de produtos alimentícios e bebidas	2.827,52	4.618,65	562,73	1.872,72	409,35	5.345,48	12.808,93
Fabricação de produtos químicos	5.331,12	6.042,71	1.546,15	1.573,10	915,68	1.362,96	11.440,60
Metalurgia básica	3.004,90	2.513,35	431,08	138,46	349,85	817,15	4.249,89
Fabricação de máquinas e equipamentos	2.345,29	3.324,25	344,28	390,72	256,06	313,03	4.628,34
Fabricação de material eletrônico e de aparelhos e equipamentos de comunicações	785,42	2.169,23	1.165,70	543,72	326,45	266,10	4.471,20
Fabricação e montagem de veículos automotores, reboques e carrocerias	4.837,70	6.351,39	1.549,87	1.757,24	965,33	850,33	11.474,16
<b>Total</b>	<b>27.907,09</b>	<b>34.725,62</b>	<b>7.000,98</b>	<b>7.555,3</b>	<b>4.506,02</b>	<b>10.707,82</b>	<b>64.495,74</b>

Fonte: Elaboração própria, a partir de dados do BCB.

**TABELA 6 - INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO – DISTRIBUIÇÃO  
POR PRINCIPAIS ATIVIDADES ECONÔMICAS DE APLICAÇÃO DOS  
RECURSOS NO SETOR DE SERVIÇOS (US\$ MILHÕES)**

Atividade Econômica	Estoque		Fluxo				Estoque
	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2004
Eletricidade, gás e água quente	0,29	7.116,35	1.441,56	1.534,15	649,47	1.179,62	11.921,15
Comércio <sup>1</sup>	2.885,70	10.240,14	1.634,16	1.504,62	861,03	1.253,37	15.493,32
Correio e telecomunicações	398,74	18.761,54	4.130,49	4.190,41	2.809,02	2.970,46	32.861,92
Intermediação financeira <sup>2</sup>	2.028,81	12.159,14	2.122,75	1.270,76	604,98	940,25	17.097,88
Atividades de informática e conexas	115,11	2.542,91	720,28	224,90	159,57	80,11	3.727,77
Serviços prestados principalmente às empresas	4.952,70	11.018,53	696,93	791,30	830,61	883,71	14.221,08
<b>Total</b>	<b>12.863,54</b>	<b>65.887,81</b>	<b>12.547,17</b>	<b>10.585,15</b>	<b>6.909,37</b>	<b>8.484,70</b>	<b>104.412,2</b>

Fonte: Elaboração própria, a partir de dados do BCB.

Notas: 1/ Somatório de três rubricas: Comércio e reparação de veículos motores e motocicletas, Comércio por atacado e intermediários do comércio e Comércio varejista e reparação de objetos pessoais e domésticos.

2/ Somatório de duas rubricas: Intermediação financeira, exclusive seguros e previdência privada e Atividades auxiliares da intermediação financeira.