

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS – UNISINOS
UNIDADE ACADÊMICA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO
CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA
NÍVEL MESTRADO**

CAMILA SAÚDE DA SILVA

**ANÁLISE COMPARATIVA DA EVOLUÇÃO DOS INVESTIMENTOS
ESTRANGEIROS DIRETOS NA ECONOMIA MUNDIAL E BRASILEIRA - 1994 A
2011**

São Leopoldo (RS)

2012

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS – UNISINOS
UNIDADE ACADÊMICA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO
CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA
NÍVEL MESTRADO**

CAMILA SAÚDE DA SILVA

**ANÁLISE COMPARATIVA DA EVOLUÇÃO DOS INVESTIMENTOS
ESTRANGEIROS DIRETOS NA ECONOMIA MUNDIAL E BRASILEIRA - 1994 A
2011**

Dissertação apresentada à Universidade do Vale dos Sinos – UNISINOS, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Divanildo Triches

São Leopoldo (RS)

2012

Ficha Catalográfica

S586a Silva, Camila Saúde da
Análise comparativa da evolução dos investimentos estrangeiros diretos na economia mundial e brasileira: 1994 a 2011 / por Camila Saúde da Silva. – 2012.
90 f. : il. ; 30cm.
Dissertação (mestrado) — Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Programa de Pós-Graduação em Economia, São Leopoldo, RS, 2012.
“Orientação: Prof. Dr. Divanildo Triches, Ciências Econômicas”.
1. Investimento estrangeiro - Brasil. 2. Movimento internacional de capital. 3. Empresa - Internacionalização. 4. Balança comercial - Brasil. 5. Emprego. I. Título.
CDU 339.727.24

Catálogo na Publicação:
Bibliotecária Camila Quaresma Martins - CRB 10/1790

FOLHA DE APROVAÇÃO

Camila Saúde da Silva

**ANÁLISE COMPARATIVA DA EVOLUÇÃO DOS INVESTIMENTOS
ESTRANGEIROS DIRETOS NA ECONOMIA MUNDIAL E BRASILEIRA - 1994 A
2011**

Dissertação apresentada à Universidade do Vale dos Sinos – UNISINOS, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Divanildo Triches

Aprovado em 14 de março de 2013

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Tiago Wickstrom Alves – UNISINOS

Prof. Dra Márcia Regina Godoy – UNISINOS

Prof. Dr. Roberto Frota Decourt – UNISINOS

Prof. Dr. Divanildo Triches (Orientador) – UNISINOS

Prof. Dr. Tiago W. Alves

Coordenador Executivo PPG em Economia

A Leonardo e José, amores da minha vida.

AGRADECIMENTOS

Ao Senhor Jesus, agradeço mais profundamente, pela oportunidade de ter a vida e de poder estudar. Ao meu amado esposo, Leonardo, que foi o meu maior incentivador. Ao meu filho, para que ele possa também buscar novos horizontes através do ensino. E também aos meus queridos pais, Josemar e Sandra e irmãos, Carla e Caio, além de toda família e amigos, por terem sido exemplos para que eu prosseguisse na carreira acadêmica.

Agradeço também aos professores, em especial ao meu orientador Divanildo pelo aprendizado, ao professor Tiago Alves por ter me ajudado em muitas dificuldades acadêmicas, e a Banca Examinadora pelas contribuições ao trabalho. A APEX-BRASIL pela concessão da bolsa para que o mestrado fosse realizado e a todos os colegas e funcionários da Universidade.

RESUMO

Esta dissertação objetiva analisar comparativamente a evolução dos fluxos de investimento externo direto na economia mundial e brasileira no período entre 1994 e 2011. A metodologia é baseada na estatística descritiva utilizando a correlação de Pearson e dados secundários relacionados com os fluxos de investimento externo direto, estoque, além da origem dos investimentos (países) e discriminação das atividades receptoras de investimento. Examinaram-se inicialmente os fluxos mundiais e constatou-se que os mesmos têm aumentando, atingindo US\$ 1,5 trilhões em 2011. Os fluxos também têm se direcionado para os países em desenvolvimento que apresentaram aumento de 12% em 2011 com relação ao ano anterior. Com relação à origem dos investimentos diretos externos, os países que mais investiram no mundo foram por região, Portugal, Estados Unidos, Japão e Nova Zelândia. As atividades da economia que mais receberam investimento externo direto mundial, foram indústria e serviços, com destaque para a indústria química e serviços de utilidade pública. No caso brasileiro, os países que mais investiram foram os Países Baixos, seguido dos EUA e Espanha. Nas atividades econômicas, o Brasil recebeu maiores investimentos no setor de serviços em 2011, com destaque para os serviços financeiros. O impacto na balança comercial e emprego foram positivos, todavia, com taxas de crescimento bem distintas. No caso do investimento brasileiro no exterior, os fluxos se direcionaram em sua maioria para os Países Baixos, e as atividades econômicas mais investidas no mundo pelas multinacionais brasileiras foram petróleo e gás natural e extração de minerais metálicos, metalúrgica e serviços financeiros. Com a análise da correlação entre os fluxos de investimento direto e o PIB, taxa de câmbio, taxa de inflação, taxa de juros e taxa de desemprego, concluiu-se que o produto interno bruto está positivamente relacionado com os fluxos de investimento direto com intensidade alta; a relação com a taxa de câmbio se mostrou positiva em alguns anos e negativa em outros; a taxa de inflação, a taxa de juros e a taxa de desemprego se mostraram negativamente relacionadas com os fluxos, confirmando a teoria.

Palavras-chave: Investimento externo direto, movimento internacional de capitais, investimento brasileiro direto, balança comercial, emprego.

ABSTRACT

This dissertation aims to comparatively analyze the evolution of FDI flows in the world economy and Brazil between 1994 and 2011. The methodology is based on descriptive statistics and analysis of secondary data related to flows of foreign direct investment, stock, beyond the origin of investments (countries) and discrimination against recipients of investment activities. Were examined initially global flows and found that they are increasing, reaching \$ 1.5 trillion in 2011. The flows have also been directed to developing countries which showed an increase of 12% in 2011 compared with the previous year. Regarding the origin of foreign direct investment, countries that have invested most in the world by region, Portugal, United States, Japan and New Zealand. The activities of the economy that received more foreign direct investment worldwide, were industry and services, with emphasis on the chemical industry and utilities. In Brazil, the countries that invested were the Netherlands, followed by the USA and Spain. In economic activities, the country received more investment in the service sector in 2011, with emphasis on financial services. The impact on the trade balance and employment were positive, however, with very different growth rates. In the case of Brazilian investment abroad, the flow is directed mostly to the Netherlands, and economic activities more invested in the world by Brazilian multinationals were oil and natural gas extraction and metal ore, metallurgical and financial services. With the analysis of the correlation between flows of direct investment and GDP, exchange rate, inflation rate, interest rate and unemployment rate, it was concluded that the gross domestic product is positively related to direct investment flows with high intensity, the relationship with the exchange rate was positive in some years and negative in others, the rate of inflation, the interest rate and the unemployment rate showed negatively related flows, confirming the theory.

Keywords: foreign direct investment, international capital flows, direct investment Brazilian, trade balance, employment.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Fluxos líquidos de investimento externo direto da China e Brasil – 1994 a 2011	43
Tabela 2 – Evolução dos fluxos líquidos de investimento externo direto da Bélgica, França e Estados Unidos, 1994 a 2011	44
Tabela 3 – Fluxos de saída dos países desenvolvidos, 2009-2011 (porcentagem do total regional).....	47
Tabela 4 – Distribuição setorial dos fluxos de investimento externo direto no mundo, 2005-2011	49
Tabela 5 – Participação na distribuição e taxa de crescimento dos fluxos de investimento externo direto em 2011 (porcentagem).....	51
Tabela 6 - Investimento externo direto no Balanço de Pagamentos do Brasil, 1995-2011.....	56
Tabela 7 - Investimentos Externos Diretos por participação e país de origem, 1995-2011.....	58
Tabela 8 - Ingressos em investimento externo direto – participação por setor, 1996-2011.....	61/62
Tabela 9 – Ingressos em investimento externo direto – participação por setor, 1996 – 2011..	65
Tabela 10 – Comparação do saldo comercial externo por nacionalidade das empresas no Brasil, 1995-2005.....	69
Tabela 11 – Comparação do volume de emprego pelas empresas estrangeiras no Brasil por setor de atividade, 1995 e 2000	72
Tabela 12 – Principais atividades econômicas de destino do investimento brasileiro direto – participação por setor, 1996-2011	74/75

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Fluxos Líquidos de Investimento Direto Externo no mundo, 1994 a 2011	37
Gráfico 2: Fluxos Líquidos do investimento externo direto entre as regiões mundiais , 1994 a 2011	39
Gráfico 3: Evolução dos fluxos de Investimento Direto Externo na América e Europa em países desenvolvidos, 1994 a 2011.....	41
Gráfico 4: Evolução dos fluxos de Investimento Direto Externo na África, América e Ásia em países em desenvolvimento, 1994 a 2011	41
Gráfico 5: Evolução dos fluxos de saída das economias em desenvolvimento transição <i>versus</i> desenvolvidas 1994 a 2011.....	45
Gráfico 6: Evolução dos fluxos de saída dos países em desenvolvimento, 2009-2011).....	48
Gráfico 7: Fluxos Líquidos de Investimento Externo Direto para o Brasil, 1994- 2011.....	54
Gráfico 8: Estoque de investimento direto externo no Brasil em 2010 por país de origem.....	60
Gráfico 9: Estoque de investimento direto externo no Brasil por atividade em 2010 – setor primário.....	64
Gráfico 10: Estoque de investimento direto externo no Brasil por atividade em 2010 (setor secundário)	67
Gráfico 11: Estoque de investimento direto externo no Brasil por atividade em 2010 – setor terciário	67
Gráfico 12: Quantidade média anual de emprego gerado pelas empresas estrangeiras, 1995-2005.....	68
Gráfico 13: Quantidade média anual de emprego gerado pelas empresas estrangeiras por região, 1995-2005	70
Gráfico 14: Investimento brasileiro direto por país destino – participação capital, 2001 a 2011	71
Gráfico 15: Investimento brasileiro direto por país destino – participação capital, 2001 a 2011	73
Gráfico 16: PIB do Brasil <i>versus</i> Fluxos de investimento direto externo de 1994 a 2011	77
Gráfico 17: Evolução da taxa de câmbio brasileira <i>versus</i> Fluxos de investimento direto externo no período de 1994 a 2011.....	78
Gráfico 18: Evolução da taxa de juros SELIC do Brasil <i>versus</i> Fluxos de investimento externo direto de 1996 a 2011	80
Gráfico 19: Taxa de inflação (IPCA) <i>versus</i> Fluxos de investimento direto externo do Brasil de 1994 a 2011	81
Gráfico 20: Taxa de desemprego do Brasil <i>versus</i> Fluxos de investimento direto externo de 1994 a 2011.....	83

LISTA DE ABRAVIATURAS E SIGLAS

BACEN – Banco Central do Brasil

EUA – Estados Unidos da América

FMI – Fundo Monetário Internacional

IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

OCDE – Organização de cooperação e de desenvolvimento

PIB – Produto interno Bruto

UNCTAD – Conferência das nações unidas em comercio e desenvolvimento.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	12
2. MERCADO INTERNACIONAL DE CAPITAIS E O INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO.....	17
2.1 OS FLUXOS INTERNACIONAIS DE CAPITAIS	17
2.2 AS TEORIAS DO INVESTIMENTO DIRETO EXTENO.....	23
2.3 BENEFÍCIOS E CUSTOS DO INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO PARA O PAÍS RECEPTOR	31
2.4 ESTUDOS EMPÍRICOS SOBRE OS DETERMINANTES DO INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO.....	33
3. OS FLUXOS INTERNACIONAIS DE CAPITAIS.	36
3.1 DINÂMICA DOS FLUXOS DE CAPITAIS NO MUNDO.....	36
3.2 SAÍDA DOS FLUXOS DE INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO NO MUNDO..	45
3.3 INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO POR SETOR E INDÚSTRIA.....	49
4. OS FLUXOS LÍQUIDOS DO INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO NO BRASIL.....	53
4.1 OS INVESTIMENTOS DIRETOS EXTERNOS NO BRASIL.....	53
4.2 ORIGEM DOS INVESTIMENTOS EXTERNOS DIRETOS BRASILEIROS.....	57
4.3 DISTRIBUIÇÃO POR ATIVIDADE ECONÔMICA DE APLICAÇÃO DOS RECURSOS.....	64
4.4 IMPACTOS DIRETOS DO INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO SOBRE A BALANÇA COMERCIAL E O EMPREGO.....	69
4.5 INVESTIMENTO BRASILEIRO DIRETO NO EXTERIOR.....	73
4.6 A RELAÇÃO ENTRE OS FLUXOS DE INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO E SUAS VARIÁVEIS DETERMINANTES.....	76
5. CONCLUSÃO.....	84
6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	87

1. INTRODUÇÃO

O processo de transformação mundial do capitalismo que proporcionou uma maior integração dos sistemas financeiros foi a globalização. Isso ocorreu já que as economias mundiais caminharam para uma maior liberdade do movimento de capitais no âmbito internacional. A origem dessa integração esteve relacionada à conversibilidade das moedas dos países europeus para transações correntes em 1958, à constituição do Euromercado ao longo da década de 1960 e ao colapso do sistema de paridades cambiais em 1973 como aborda Damasceno (2008).

No início da década de 1990, mais transformações ocorreram no sentido de ampliar a integração do sistema financeiro, tais como a condução da política macroeconômica das economias desenvolvidas com o afrouxamento da política monetária, que culminou na queda da taxa de juros internacionais. A queda dos juros com a liquidez internacional e a recessão de alguns países desenvolvidos fizeram com que os países emergentes se tornassem alternativa para fluxos de capitais internacionais (JR; JR, 2008)

Além disso, houve também aumento da concorrência nos mercados de capitais internacionais e da internacionalização da produção e dos serviços. Isso ocorreu devido aos avanços tecnológicos nos sistemas de informação, da queda das barreiras do comércio internacional, sobretudo da desregulamentação financeira. Esse processo de integração econômica e financeira culminou na expansão dos investimentos externos diretos.

Os fluxos de investimento direto externo são definidos como fluxos de capitais externos pelos quais uma empresa instala uma filial em outro país, ou adquire a participação acionária de residentes em empresas já existentes. A filial é integrante da estrutura organizacional da empresa matriz. Segundo Krugman e Obstfeld (2010), os principais determinantes dos investimentos externos no setor produtivo são as fontes de matérias-primas; estrutura ou custos de transporte; dotação fatorial dos países ou também vantagens comparativas. Além disso, o investimento externo direto é incentivado pelo grau tecnológico empregado, processos produtivos verticalizados, tamanho do mercado, estabilidade institucional e macroeconômica do país.

Os investimentos externos diretos têm por objetivo ampliar a capacidade produtiva, na geração de novos empregos, na implementação de novas tecnologias, ou seja, contribuir para o crescimento econômico. Por outro lado, podem influenciar negativamente acentuando o grau de dependência econômica e política dos países.

Segundo a UNCTAD, os fluxos mundiais de investimento direto externo somaram US\$ 255 bilhões em 1994 e passaram para US\$ 1,5 trilhão em 2011. Os fluxos, em geral, destinaram-se na sua maioria para os países desenvolvidos, seguido dos emergentes e por fim dos países em transição¹.

No Brasil, a década de 1990 foi um período marcado pela estabilidade pós- plano real e reformas de inspiração liberal como a abertura econômica e financeira, desregulamentação, internacionalização da estrutura produtiva, disciplina fiscal e as privatizações. O governo Collor, com a abertura econômica, contribuiu para que o Brasil se tornasse atraente para os investidores. O ambiente se tornou favorável com a eliminação de várias restrições à atuação das firmas, tanto no âmbito comercial quanto financeiro. Houve a redução de tarifas e eliminação de barreiras não-tarifárias, o que resultou no aumento de importações, além da elevação da internacionalização da economia brasileira, ou seja, ampliou-se o número de firmas estrangeiras nos diversos setores. O volume de investimento direto externo em 1994 representava 1% do total mundial, ou seja, US\$ 2,1 bilhões, passando para 4,4% em 2011 atingindo US\$ 66,6 bilhões, segundo a UNCTAD.

No setor financeiro, houve alteração na legislação referente à remessa de capitais (lucros e royalties) para o exterior, contribuindo para a melhor relação matriz-filial. Além disso, a distinção entre capital interno e externo foi revogada, permitindo que as empresas do exterior contraíssem empréstimos oficiais e também subsídio governamental. O plano real gerou estabilidade econômica, o que atraiu empresas estrangeiras para o Brasil. Isso se explicou pela estabilidade da moeda, valorização cambial devido à abertura econômica e queda nos preços devido ao aumento das importações, resultando numa maior demanda, ou

¹ Não há nenhuma convenção estabelecida para a designação “desenvolvidos” e países ou áreas “em desenvolvimento” no sistema das Nações Unidas. Na prática comum, Israel e Japão, na Ásia, Bermuda, Canadá, Groelândia, Saint Pierre et Miquelon, e os Estados Unidos na América do Norte, Austrália e Nova Zelândia, na Oceania e Europa são consideradas regiões ou zonas “ desenvolvidas”. A UNCTAD, em sua metodologia dos dados, subdivide as regiões mundiais em três principais categorias: as economias em desenvolvimento, que inclui todos os países e territórios na América, África, Ásia e Oceania não incluídos nas categorias seguintes; as economias em transição, que inclui países em transição da economia planificada para uma economia de mercado; as economias desenvolvidas, cuja categoria está subdividida em quatro regiões geográficas: América, Ásia, Europa e Oceania.

seja, economia pujante. Nesse cenário, o Brasil passou a ser um atrativo importante para o mundo.

Os fluxos de investimento externo direto, todavia, são motivo de vários estudos devido a sua complexidade no sentido de beneficiar ou trazer prejuízos, em certos aspectos, para o país em que está inserido. As multinacionais, que são as que realizam o investimento externo direto, segundo Krugman e Obstfeld (2010), são assunto bastante controverso, já que recebe elogios por gerar crescimento econômico e críticas por gerar pobreza.

Os fluxos mundiais de capitais estrangeiros têm crescido, como citado anteriormente, mas a parcela referente a cada grupo dos países desenvolvidos, transição e emergentes tem sido distintas. A questão, contudo, é saber qual tem sido o comportamento dos fluxos mundiais e brasileiros, quais os principais países receptores e investidores, além dos setores da economia que mais recebem esse tipo de investimento, além do impacto das multinacionais e das relações existentes entre os fluxos de capitais estrangeiros e as variáveis que os determinam.

Nesse sentido, o objetivo da dissertação é realizar uma análise da evolução dos fluxos mundiais e brasileiros, abordando os países que investem e recebem investimento externo, bem como as principais atividades, e no caso brasileiro, o impacto das empresas multinacionais no emprego e balança comercial, além das relações existentes entre os fluxos de investimento externo e as variáveis determinantes, no período de 1994 (período pós-plano real, período de estabilidade brasileira) a 2011(tempo atual).

Como objetivos específicos, a pesquisa visa: a) apresentar as principais teorias sobre os determinantes do investimento externo direto, além de alguns estudos empíricos; b) analisar o fluxo de investimentos estrangeiros no contexto mundial, além dos principais países receptores e investidores e também os setores da atividade econômica c) avaliar a evolução do investimento direto externo no Brasil, assim como os principais países que destinam seus investimentos para o Brasil e os setores mais importantes; d) apresentar o investimento brasileiro direto no exterior; e) analisar o impacto direto das empresas multinacionais na balança comercial e emprego; f) apresentar as regiões brasileiras que mais tem recebido aumento no emprego e renda por meio das empresas estrangeiras; e por ultimo g) analisar as relações existentes entre os fluxos de investimento direto externo para o Brasil com as variáveis PIB, taxa de câmbio, taxa de inflação, taxa de juros e taxa de desemprego.

O estudo sobre o investimento direto externo é relevante, já que o mundo tem se tornado altamente integrado e que a internacionalização da produção é uma prática realizada por muitas empresas. Além disso, o Brasil tem crescido economicamente e se tornado atrativo para muitos investidores, sendo o primeiro da América do Sul (UNCTAD). Notando-se como tem sido a evolução dos fluxos de investimento externo direto, quais países e em quais áreas tem se destacado, a análise das informações permite avaliar quais setores têm ascendido ou têm sido polos de investimento externo direto, podendo influenciar na tomada de decisões oriunda dos investidores ou do próprio Governo.

A metodologia utilizada foi analítico-descritiva, no período compreendido entre 1994, início da estabilidade econômica brasileira devido ao plano real, a 2011 por ser o período atual. Os gráficos e tabelas correspondentes ao período de 1995, 2000, 2005, 2010 e 2011 foram escolhidos devido ao Censo de Capital Estrangeiro do Banco Central que é realizado de cinco em cinco anos, salvo nos gráficos que tiveram períodos distintos devido à disponibilidade de informações. Os dados foram extraídos dos sites oficiais da UNCTAD, Banco Central (BACEN), IPEADATA e IMF. Nos mesmos foram levantadas as séries temporais do PIB, taxa de câmbio, taxa de inflação, taxa de juros reais e taxa de desemprego, por serem variáveis básicas significativas na determinação do investimento externo direto.

O estudo foi qualitativo *ex post-facto*, ou seja, foram analisadas as situações já ocorridas para que houvesse a compreensão da variação e a relação entre as variáveis consideradas importantes.

O primeiro passo da pesquisa foi abordar os fluxos de investimento externo direto mundial para que fosse possível visualizar a evolução geral desses fluxos entre as regiões e países pelo mundo, bem como os países que mais investiram e quais os setores da economia receberam esse tipo de investimento. Posteriormente, os fluxos analisados foram os brasileiros, tanto aqueles que se direcionaram para o Brasil, quanto os do Brasil para o mundo, apontando os motivos que levaram esses fluxos a apresentarem tal comportamento. A maneira como os fluxos se movimentou ajudou a compreender em que direção, ou quais foram as áreas da economia que se tornaram atrativo para os investidores.

Para maior compreensão sobre a relação dos fluxos de investimentos externos diretos e as suas variáveis determinantes, utilizou-se para tratamento dos dados a análise de correlação linear de Pearson. Essa ferramenta é utilizada para se verificar a relação existente entre duas

variáveis aleatórias. Indicado para observar a intensidade e a direção que há na relação entre duas variáveis, este coeficiente registra por meio de números o quão relacionado as variáveis são. Embora não expresse uma relação de causalidade, ou seja, causa e efeito que um dado tem sobre o outro, possui importância ao se verificar como duas variáveis caminham juntas no decorrer do tempo ou da referência adotada.

A fórmula de cálculo do coeficiente de correlação de Pearson é o seguinte:

$$\rho = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sqrt{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2} \cdot \sqrt{\sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2}} = \frac{\text{cov}(X, Y)}{\sqrt{\text{var}(X) \cdot \text{var}(Y)}}$$

Onde x_1, x_2, \dots, x_n e y_1, y_2, \dots, y_n são os valores das variáveis estudadas e:

$$\bar{x} = \frac{1}{n} \cdot \sum_{i=1}^n x_i \quad \text{e} \quad \bar{y} = \frac{1}{n} \cdot \sum_{i=1}^n y_i$$

são as médias aritméticas de ambos os dados.

Nota-se que o coeficiente utiliza-se da divisão da covariância de X e Y pela raiz quadrada da variância de X multiplicada pela variância de Y, também chamada de multiplicação dos desvios padrões de X e Y.

O coeficiente ρ encontrado será sempre entre 1 e - 1, valores positivos revelam uma correlação linear de mesma direção e valores negativos uma correlação linear inversa, ou seja, quando o coeficiente for acima de zero, as duas variáveis tendem a crescer juntas e quando for abaixo de zero, enquanto uma sobe a outra tende a descer. O número encontrado serve para mostrar a força da correlação, sendo 0 a correlação nula e 1 a correlação perfeita. Se o resultado for entre 0 e 0,3 temos uma fraca relação, entre 0,3 e 0,7 uma relação moderada e acima de 0,7, uma forte correlação. Para realização dos cálculos, utilizou-se o software Excel 2007.

Essa dissertação está organizada, além desta introdução, em três capítulos. O capítulo 2 revisa as principais teorias que envolvem a determinação dos investimentos externos diretos, além de estudos empíricos. O capítulo seguinte analisa os fluxos internacionais de capitais mundiais. O quarto capítulo avalia os fluxos de investimento externo direto brasileiro, bem como principais receptores e investidores, além dos investimentos brasileiros diretos no exterior, bem como os impactos diretos na balança comercial e emprego e por último, as

relações entre os fluxos de investimento direto externo e suas variáveis determinantes. Após são tratadas as conclusões.

2 O MERCADO INTERNACIONAL DE CAPITAIS E O INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO

Os fluxos internacionais de capitais caracterizam o atual cenário da economia mundial. O mesmo se direciona para lugares onde haja condições favoráveis de investimento. A Organização de Cooperação e de Desenvolvimento Econômico (OCDE) afirma que os fluxos sob a forma de investimento direto internacional são realizados com o objetivo de estabelecer elos econômicos duráveis com uma empresa, tais como, investimentos que possibilitam exercer uma influência real na gestão da empresa através da criação ou extensão, de uma filial ou sucursal, pertencente exclusivamente ao empregador de fundos, ou da aquisição integral de uma empresa já existente.

O capítulo a seguir revisa as principais teorias acerca do mercado internacional de capitais e o investimento direto externo. Inicialmente, apresentam-se os fluxos internacionais de capitais e a decisão do investidor, abordando a criação das multinacionais e suas estratégias. Posteriormente são revisadas as principais teorias que abordam a determinação dos fluxos de investimento direto externo. Na próxima seção são vistos os custos e benefícios do investimento externo direto. Por último, são revisados alguns trabalhos empíricos.

2.1 OS FLUXOS INTERNACIONAIS DE CAPITAIS

O movimento internacional de capital é uma das características cruciais na dinâmica da economia mundial, já que permite a movimentação dos ativos por diversos lugares de acordo com o desejo do investidor. Diferentemente do movimento internacional de fatores, no qual o deslocamento de pessoas de um país para o outro, baseados nos salários, não era tão fácil, devido às complicações físicas principalmente, o movimento internacional de capitais pode se deslocar facilmente entre os países, desde que haja condições favoráveis de investimento.

A lógica do movimento internacional de capitais se assemelha ao do movimento internacional de trabalho, como aborda Gonçalves et al. (1998). O deslocamento ocorre de uma economia relativamente abundante para uma economia relativamente escassa. Em termos gerais, há o aumento na produção e na produtividade do país de destino, alocação dos fatores em escala mundial e conseqüentemente maior bem estar.

Os capitais se movimentam por três motivos básicos: saturação no mercado de origem, segurança e rentabilidade. O primeiro motivo se refere à busca por novos mercados para que os recursos de investidores possam gerar mais receita, quando o mercado doméstico está saturado; no quesito segurança, o portador do capital externo procura os lugares que possuem estabilidade, finanças em ordem, inflação baixa, regras econômicas claras e estabilidade política; no posterior motivo, o investidor procurará maior rentabilidade (MAIA, 2006).

Os fluxos internacionais de capitais estão ligados ao balanço de pagamentos. O movimento internacional de capitais tem a função de financiador do crescimento econômico, estabilizador dos ciclos econômicos e ajustador das contas externas. O desempenho e tendência desses fluxos são bons indicadores do desempenho de um país, assim como também da política econômica.

Um importante papel no processo de financiamento do crescimento econômico dos países é a poupança externa aonde a taxa de investimento é maior do que a poupança interna. Uma economia com um ciclo recessivo e excesso de poupança externa pode exportar capital para outra economia com ciclo expansionista, de modo que o aumento da renda na segunda economia faça com que haja o aumento das importações do país em crise, ocasionando um impacto positivo sobre a renda da economia em recessão. O desequilíbrio no comércio exterior de bens e serviços provoca um movimento internacional de capitais autônomos ou compensatórios, expressando o equilíbrio entre débitos e créditos no balanço de pagamentos. O excesso de exportação de bens e serviços sobre a importação é idêntico à soma das exportações de capitais com o aumento das reservas em um país.

Os fluxos internacionais de capitais sob ótica taxonômica, têm dois tipos: o movimento *oficial* de capitais associado às variações nas reservas internacionais sob controle da autoridade monetária do país (Banco Central); e o movimento *não-oficial* de capitais que provoca a transferência de um direito ou de um ativo. Os governos podem então procurar atingir um nível ótimo de reservas internacionais. Países em desenvolvimento geralmente utilizam as reservas como indicadores favoráveis da economia (GONÇALVES et al., 1998).

No caso dos movimentos internacionais de capitais *não-oficial*, há os fluxos de curto e longo prazo. Os fluxos de longo prazo têm maturidade superior a um ano, já os de curto prazo tem maturidade inferior a esse período, ou seja, menor que um ano. Todavia, há divergências quanto ao período, já que alguns instrumentos de curto prazo podem ser estendidos por um longo período e os de longo prazo podem ser dissolvidos em determinado período antes do vencimento etc. Os capitais de longo prazo podem ser classificados em empréstimos e investimentos.

Os empréstimos podem ser classificados em dois tipos: empréstimo *stricto sensu* e financiamento. Os empréstimos ocorrem principalmente sob a forma de empréstimos bancários em moeda, entre empresas e por organismos internacionais. O financiamento está relacionado à abertura de créditos comerciais e financiamento de projetos específicos envolvendo principalmente agentes internacionais. A diferença básica entre os dois tipos de empréstimos está relacionada à diferença entre capitais privados e os não-privados. Os empréstimos realizados entre interempresas privadas são considerados como investimento externo direto. Os capitais não privados, todavia, realizam os empréstimos e financiamentos de acordo com considerações de ordem não econômica, que não está muito relacionada à lógica de retorno financeiro.

Os investimentos internacionais também são considerados capitais de longo prazo. São classificados em investimento direto e investimento em portfólio. O primeiro está relacionado a compra de cotas ou ações em empresas no exterior com objetivo de exercer controle e isso ocorre principalmente pelas empresas multinacionais. Os investimentos em portfólio são os fluxos de capitais que não objetivam o controle operacional da empresa receptora. O primeiro grupo de investimentos tem como exemplo as ações ou cotas de controle, como citado acima. No segundo grupo estão as ações, bônus, debêntures, títulos governamentais etc.

A razão pelo qual investidores decidem aplicar seus recursos em carteira ou em investimento direto, segundo Salvatore (2000), em geral é o mesmo, ou seja, baseiam-se nos retornos que esses investimentos podem dar. O objetivo primordial é obter rendimentos mais elevados no exterior. Esses investimentos fluem geralmente dos lugares menos rentáveis para os mais rentáveis, no entanto, o oposto também pode ocorrer e a partir de então surge a diferença entre a escolha do investimento em carteira ou direto. Nesse caso, o risco entra como um diferencial na escolha do investimento.

As empresas objetivam os locais com maior remuneração, ou seja, lugares de abundância do fator (menor remuneração) para aqueles com escassez do fator (maior remuneração). Isso significa também que os deslocamentos de fatores são substitutos do comércio de mercadorias. Um país onde o capital é escasso pode optar por importar mercadorias capital-intensivas ou importar o próprio capital. A importação de capital possibilita a produção local do bem capital-intensivo substituindo a importação. Uma maneira de tornar isso possível em um país com disponibilidade relativa de capital é por meio de investimentos diretos de empresas multinacionais como discorre Carvalho e Silva (2007).

As empresas se movem para lugares onde o custo de produção for reduzido. As vantagens oferecidas às empresas podem ser naturais ou estruturais ou criadas pelo poder público. Dentre as vantagens, as mais importantes na tomada de decisão são: matéria-prima, com recursos naturais abundantes, fatores climáticos adequados; mão-de-obra, transferindo a produção de um lugar com mão-de-obra mais caro para regiões com remuneração baixa, além do fator produtividade; transporte, custos de transportes que influenciam no valor da mercadoria. Algumas firmas procuram instalar suas subsidiárias próximas do mercado consumidor; e políticas públicas, com relação aos tratamentos fiscais dados pelos governos como redução de tributos ou alguns subsídios. Quando o governo também impõe o protecionismo, como no caso do Brasil no período da substituição das importações, e as empresas se veem obrigadas a implantar suas filiais nos países receptores.

Países abertos tendem a atrair muito mais investimento externo direto do que os tidos como fechados. Essa abertura é determinante para o crescimento econômico e criação de emprego. Esse tipo de investimento é cortejado pelos países, já que gerenciamento e tecnologia mais eficientes são acompanhados com a entrada do capital estrangeiro. As multinacionais, em geral, tendem a possuir produtividade média maior de mão-de-obra e pagar salários mais elevados. O investimento direto externo torna as empresas mais competitivas, mantendo assim os empregos locais. O investimento no exterior estimula as exportações de maquinaria e de outros bens de capital, segundo Carbaugh (2008).

As empresas multinacionais surgem como resultado de um planejamento consciente por parte dos dirigentes corporativos. Além disso, fatores como demanda do mercado, restrições ao comércio, regulamentação do investimento, custo de mão-de-obra e custos de transporte influenciam na tomada de decisão acerca do investimento externo direto, já que esses fatores atingem custos e receitas e conseqüentemente o lucro.

No que se refere aos fatores de demanda, algumas empresas estabelecem subsidiárias no exterior para conquistar mercados estrangeiros que não pode ser mantido pelas exportações. Isso pode ocorrer também por causa do aspecto logístico de distribuição dos bens. A criação de uma multinacional está também relacionada às diferenças de gosto e design. A concorrência também é um fator importante na opção por investimento externo direto. Carbaugh (2008) ainda comenta que uma das maneiras de evitar a forte concorrência estrangeira no país local é este adquirir empresas no exterior.

Os fatores de custo, como disponibilidade de recursos naturais ou condições climáticas podem influenciar na decisão de uma companhia investir no exterior. Custos de mão-de-obra são importantíssimos na tomada de decisão, já que um bom investidor almeja minimizar custos. Esses custos fazem com que os mesmos se desloquem para regiões onde a remuneração do trabalho é menor, todavia, não necessariamente maior salário implica em maior custo, às vezes, maior salário está associado a uma maior produtividade, que em termos gerais, contrabalanceia o maior custo com salários.

As empresas multinacionais decidem partir para produção estrangeira e em muitos casos possuem vantagens específicas se comparadas com as empresas locais. Segundo Kenen (1998), as multinacionais podem possuir vantagens tecnológicas, como melhores produtos, processos ou combinações de ambos. Outras empresas têm linhas de produtos mais conhecidas. Além disso, há aquelas que inicialmente exportavam para um país local e depois se instalaram como investimento externo direto com o fim de ganhos de escala. Em suma, produtos diferenciados, vantagens tecnológicas e economias de escala dão as grandes empresas vantagens competitivas sobre empresas locais menores e mais novas. Não é necessário que a vantagem específica da multinacional dure indeterminadamente, mas que seja suficiente para que a mesma se estabeleça através da exploração eficaz das características especiais de seu produto ou do ambiente local.

Teorias que assumem mercados perfeitamente competitivos explicam a escolha das multinacionais pelo investimento direto externo, na ausência do risco, como função do diferencial das taxas reais de retorno, ou seja, os fluxos fluirão dos países com baixas taxas de retorno para as altas taxas de retorno. Quando existe o risco, o investimento direto externo pode ser explicado pela hipótese da diversificação do risco de uma carteira de investimentos, baseado na teoria de portfólio.

Segundo Carbaugh (2008), os investimentos diretos externos são realizados na expectativa de lucros futuros, movendo-se das regiões de lucro esperado reduzido para as regiões com maior lucro esperado, após levar em consideração o risco. Além disso, há fatores também considerados como: condição de demanda do mercado, restrições ao comércio, regulamentação do investimento, custos da mão-de-obra e custos de transporte.

A teoria do investimento internacional tem como argumento geral que os fluxos são determinados pelo diferencial de taxas de retorno. A teoria moderna critica o argumento de que os fluxos são determinados apenas pelos retornos e se baseia na ideia de que os fluxos se direcionam de acordo não somente devido às diferenças de atributos entre países (diferença na dotação de fatores), mas também as diferenças existentes entre empresas de países.

O avanço na teoria trata o investimento direto externo como uma das formas do processo de internacionalização da produção. Esse termo exprime a ideia do consumo de bem ou serviços oriundo de um país estrangeiro.

Segundo Carvalho e Silva (2007), quando uma empresa tem conhecimento de uma demanda externa do seu produto, pode optar por exportar, criar uma subsidiária (investimento externo direto) ou conceder uma licença de exploração do negócio para uma empresa estrangeira, que envolve transferência de tecnologia. A escolha por uma dessas opções está associada à economia de escala, custos de transporte e distribuição, e barreiras impostas pelo governo. Se houver política proibitiva, a possibilidade de exportação é descartada.

Supondo que as três possibilidades sejam possíveis, o caso de uma empresa que se depara com a decisão de exportar ou de produzir no país local de um determinado produto, do qual o país local é importador e possui desvantagem comparativa na sua produção, estará condicionada ao custo médio de produção, custo e quantidade demandada oriunda do exterior. Se a demanda do país local pelo produto estrangeiro for menor do que a quantidade em que a empresa estrangeira produz com custo médio mínimo, vale a pena exportar apenas. Se a quantidade demandada for superior ao ponto de custo médio mínimo, é preferível o investimento externo direto.

O investidor, todavia pode se deparar com a escolha entre licenciar ou instalar uma unidade produtiva de acordo com a eficiência produtiva. O licenciamento pressupõe que as empresas locais sejam capazes de adaptar suas operações ao processo ou à tecnologia de

produção da organização-matriz. A escolha se baseará nos custos totais e variáveis entre as empresas locais e subsidiárias.

2.2 AS TEORIAS DO INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO

Os fluxos de investimento externo direto são caracterizados pelas empresas multinacionais, que visam o controle da empresa receptora com participação na gestão da firma, ou com criação de uma subsidiária (*greenfield*²). São empresas que desejam expandir e utilizam de diversas estratégias para atingir a internacionalização.

Uma empresa é caracterizada como multinacional quando pelo menos 10% de suas ações pertencerem a uma empresa estrangeira, como discorre Krugman e Obstfeld (2010). Isso provém de que essa porcentagem seja suficiente para transferir o controle efetivo. Muitas vezes as multinacionais são veículos para empréstimos internacionais. As matrizes emprestam capital às filiais na expectativa de um pagamento final. Quando há esse financiamento, o investimento externo direto acaba tendo o mesmo efeito dos empréstimos internacionais. Todavia, a presença das multinacionais não reflete um fluxo de capital líquido de um país para o outro. Algumas vezes, elas contraem empréstimos nos países em que estão sediadas e não nas matrizes. Apesar disso, o investimento externo direto não pode ser visto como uma maneira de os países emprestarem dinheiro uns aos outros, o objetivo principal do investimento externo direto é permitir a formação de organizações multinacionais, ou seja, a ampliação do controle.

A empresa multinacional teve sua origem nos EUA, quando uma empresa nacional americana se internacionalizou. A primeira onda de investimentos direto externos ocorreu por volta do século XIX e uma segunda onda na década de vinte. Houve uma contração no período da crise de 1929, mas revigou no pós-Grandes Guerras. Nos anos 60, houve o aumento dos investimentos estrangeiros devido ao desenvolvimento das comunicações, políticas nacionais em prol das multinacionais, além do ambiente internacional criado pelo poder e liderança dos Estados Unidos (SILVA, 2004).

² Os investimentos em *greenfield* são aqueles que envolvem projetos novos, ou seja, o investidor coloca recursos na construção da estrutura necessária para a operação a ser realizada. O contrário de *greenfield* é o *brownfield*, no qual os recursos são destinados a uma companhia com estrutura pronta e que na maioria das vezes, será reformada ou demolida.

A escolha pelo investimento direto externo está baseada também na taxa de retorno e no risco, mas existem explicações adicionais a essa escolha de investimento. Dentre os motivos, os principais são que as multinacionais (geralmente em mercados monopolistas ou oligopolistas) possuem informações (conhecimento) em uma área de produção ou habilidade específica que poderia ser transferida para o setor externo, tendo ela ainda o controle acionário. Segundo Salvatore (2000) isso se caracteriza por uma integração horizontal. Se as multinacionais se destinarem para o exterior com o objetivo de conseguir matéria-prima mais barata, isso é caracterizado como integração vertical.

O investimento direto externo é explicado através dos modelos de vantagens comparativas com dois países, dois bens, dois fatores, com produtos diferenciados e rendimentos crescentes de escala. A teoria supõe que o investimento direto externo vertical não ocorrerá se a dotação dos fatores entre os países for semelhante, ou seja, não ocorrerá comércio inter-setorial e sim intra-setorial para produtos diferenciados. Haverá investimento direto externo vertical quanto maiores forem as diferenças nas dotações de fatores entre os países, pois esse investimento cria fluxos comerciais complementares de produtos finais das filiais estrangeiras para as empresas matrizes ou terceiras firmas no país de origem. Pode ocorrer a transferência intra-firma. Essa teoria pode ser aplicada em casos de países desenvolvidos e subdesenvolvidos.

Segundo Horstmann e Markusen (1992) empresas transnacionais horizontais são aquelas que produzem o mesmo bem ou serviço em múltiplas plantas em diferentes países, em que cada planta serve ao mercado anfitrião, com produção local. Esses investimentos surgem sempre que os custos fixos a nível de empresa e os custos de transporte e tarifas são altos. Pode ser verificada uma relação de substituição entre comércio e investimento direto externo, já que o mercado alvo é suprido via produção local e não exportação. Esse tipo de investimento ocorre mais entre países que possuem grandes mercados. No caso do investimento direto externo intraindústria ou comércio intraindústria, a teoria seria apropriada para explicar o investimento direto externo entre países desenvolvidos, possuindo uma relação de complementaridade entre investimento direto e comércio internacional.

Markusen e Venables (1996) fazem uma tentativa de unificação das duas linhas de argumentos. Concluem que as empresas transnacionais verticais predominariam quando os países fossem muito diferentes entre si, em termos de dotação de recursos produtivos. Já as

horizontais, seriam mais comuns entre países com idênticas dimensões e dotação de fatores, com elevados ou moderados custos de comércio.

O motivo apontado sobre o comportamento das multinacionais, como é abordado por Coutinho (1975), era o aumento da importância da competição oligopolista no mercado mundial. A produção no exterior foi uma das estratégias vitais das multinacionais para dominar os mercados internacionais, caracterizadas por economias de escala, vantagens de monopólio e barreiras à entrada num setor econômico particular. As multinacionais foram capazes de obter vantagens no mercado mundial muito mais fechado nas várias rodadas de negociações comerciais.

Dois teorias inicialmente tentaram explicar o comportamento das multinacionais. A primeira é a teoria do ciclo do produto desenvolvida por Vernon (1979). Essa teoria diz que cada tecnologia ou produto envolve três fases durante sua vida útil: i) a fase de introdução da inovação; ii) fase de maturação ou de processo de desenvolvimento; e iii) a fase de maturidade ou de padronização; A segunda é a teoria da organização industrial da integração vertical, desenvolvida por Hymer (1960) que consiste em empresas multinacionais utilizar *outputs* de outras firmas como *inputs* para si. A evolução da tecnologia, mudança nas vantagens comparativas entre as economias, dentre outros fatores, explicam ambos os padrões de comércio e localização da produção internacional.

A primeira fase do ciclo do produto está localizada em economias mais industriais mais avançadas, como o Reino Unido no século XIX e os EUA no início do segundo pós-guerra e o Japão ao longo do século XX. As firmas oligopolistas nesses países teriam vantagem comparativa no desenvolvimento de novos produtos e no processo industrial devido ao mercado interno e os recursos disponíveis. Com o aumento da demanda pelos produtos, as multinacionais exportam para outros mercados, o que gera difusão da tecnologia para os concorrentes estrangeiros. Com o aumento das barreiras comerciais, a produção no exterior se torna uma necessidade. Na segunda fase de maturidade do produto, o processo manufatureiro continua a aumentar e o *locus* da produção tende a mudar para economias mais avançadas. Na terceira e última fase, a padronização do processo manufatureiro torna possível mudar a localização da produção para as economias menos desenvolvidas, especialmente para as nações em processo de industrialização, como comenta Silva (2004).

A teoria da organização industrial da integração vertical ³ reconhece que os “custos relacionados aos negócios no exterior” envolvem outros custos para as firmas em detrimento da simples exportação dos seus produtos, logo as firmas devem possuir uma “vantagem compensatória” (*compensating advantage*) ou vantagem específica à firma (*firm-specific advantage*), como conhecimento técnico, economia de escala, capacidade administrativa que a torne capaz de obter renda de monopólio no exterior. Os ativos únicos construídos na empresa de origem seriam transferidos para a empresa no exterior, capacitando-a a concorrer com as demais firmas devido ao custo baixo adquirido com esse processo segundo Casson (1983 *apud* SILVA, 2004).

Como aborda Silva (2004), o sucesso da integração vertical das corporações multinacionais deveu-se a três fatores: i) a internacionalização ou integração vertical em vários estágios dos negócios, diminuindo custos de transação. As empresas passaram a comandar várias etapas no processo produtivo; ii) a produção e exploração do conhecimento técnico, que com o aumento do P&D (Pesquisa e Desenvolvimento), as multinacionais se apropriam dessa vantagem, retendo o monopólio por um certo período; iii) a expansão no exterior devido ao desenvolvimento dos meios de comunicação e transportes.

Como resultado dessa integração, foi possível colocar vários estágios de produção em diferentes locais com várias motivações. Dentre os motivos estavam as vantagens de baixo custo, benefícios fiscais, comércio intrafirma, ocorrendo exportação e importação de produtos intermediários maiores do que os produtos finais.

Devido à produção das multinacionais poderem ocorrer em diversos locais, a teoria da empresa multinacional afirma que uma multinacional decide produzir em outro lugar devido à questão da localização e internacionalização. A primeira diz respeito à produção de um bem em mais de um país e a posterior aborda a questão da produção em vários lugares por uma mesma empresa. A localização está associada aos recursos presentes naquele lugar, o que contribui para a instalação de uma filial, além dos custos de transporte e barreiras de comércio. Já no caso da internacionalização, há a questão da transferência de tecnologia, integração vertical, ou seja, uma empresa “mais acima” produz um bem utilizado como insumo na empresa “mais abaixo”.

³ Os estudos da organização industrial da integração vertical procuraram unir a teoria da organização industrial com a teoria econômica internacional transferindo a moderna teoria da firma para a economia internacional.

No estudo sobre os determinantes dos investimentos externos diretos a partir das multinacionais, Hymer (1960) caracteriza o investimento direto externo como uma estratégia em que as empresas transnacionais oligopolistas procuram exercer e aumentar o seu poder no mercado, eliminando a competição no âmbito internacional, ou seja, um processo de internacionalização. Essa eliminação é realizada por meio de barreiras à entrada relacionados à fatores específicos às empresas como *Know-how*, diferenciação de produtos, acesso privilegiado à fontes de crédito. Hymer (1960) ainda reconhece a maximização do bem-estar privado, mas antecipa o impacto negativo no bem-estar social das nações menos desenvolvidas. Isso ocorre devido ao poder de monopólio das firmas transnacionais em processos de expansão horizontal, já que objetivam a extração de rendimentos ligados a imperfeições naturais de mercado.

O processo de internacionalização seria motivado pelos limites impostos no âmbito local às firmas oligopolistas, o que incorria no não faturamento de lucros supranormais. Esse processo geraria maior eficiência, já que as empresas contornariam as falhas de mercado por meio da internacionalização ⁴.

Hennart (1990) argumenta que um dos fatores da internacionalização são os custos de transação existentes na presença de falhas de mercado. Ele aborda que a transnacionalização da firma ocorrerá quando o custo de organização de determinada transação econômica via mercado for superior ao custo de internacionalização, ou seja, o ponto central da teoria se baseia no ganho de eficiência que o processo de internacionalização da produção irá gerar *via-à-vis* a manutenção de transações via mercado.

McManus (1990) também aborda a internacionalização, cujo enfoque é microeconômico e baseia suas análises na existência de custos de transação e externalidades para as firmas. Essa teoria procura demonstrar que em mercados imperfeitos, seja natural ou por intervenção governamental, uma internacionalização com objetivo de minimizar custos seria mais eficiente que os do próprio mercado.

A teoria desenvolvida por McManus (1990) enfatiza que a característica principal da internacionalização é o controle e a coordenação dos ativos de diferentes agentes em diferentes países para maximizar a riqueza por eles gerada. O mecanismo mais geral de controle e coordenação é aquele efetuado via sistema de preços, que nesse caso, opera sem

⁴ Sobre a teoria da internacionalização, vejam-se Curado e Cruz (2008), Fernandes (2006), Hennart (1990), Coase (1937), McManus (1990), entre outros.

custos para os agentes independentes que reagem instantaneamente às informações incorporadas nos preços relativos. Quando os custos da utilização do mecanismo preço é alto, utiliza-se outro meio, tais como: contratos legais entre os agentes, evitando assim que um se beneficie à custa de outro.

A internacionalização ocorreria devido às imperfeições no mercado que seriam provenientes de intervenção estatal, chamada de imperfeição estrutural; ou imperfeições relacionadas aos problemas com custos de transações causados pela informação imperfeita ou assimétrica.

Outra explicação foi dada por Dunning (1979), que defendeu a necessidade de explicar os padrões de internacionalização produtiva através do “paradigma eclético”, ou seja, uma proposta metodológica de união de diversas abordagens teóricas, em particular a teoria do poder de mercado de Hymer (1976), a teoria da internacionalização e da teoria da localização. Ainda segundo Dunning, a firma tenderia a internacionalização se três condições fossem satisfeitas: i) as firmas possuíssem vantagens monopolísticas *vis-à-vis* as firmas de outros países, de acordo com a teoria de Hymer (1976); ii) satisfazendo a primeira condição, seria benéfico para as firmas com tais vantagens comparativas internalizá-las através da extensão de suas próprias atividades, em vez de externalizá-las como proposto na teoria da internacionalização; e iii) tendo a condição 1 e 2 satisfeitas, seria mais lucrativo para a empresa utilizar sua vantagem com fatores externos ao seu país.

O paradigma eclético reúne as principais abordagens acerca dos determinantes dos movimentos de capital produtivo. O paradigma de Dunning apresenta sua riqueza no sentido de englobar motivos do investimento externo direto tanto por parte das firmas, quanto por parte dos países receptores. Além disso, Fernandes (2006) aponta que a diferença entre o paradigma eclético e a teoria da internacionalização é que Dunning tentou consolidar a literatura até então sobre o assunto, utilizando referências da teoria da organização industrial e teoria locacional. Ele afirma que as falhas de mercado (custo de transação, oportunismo dos agentes, etc.) levariam as firmas a optar pelo investimento direto em detrimento de licenciamentos a outras empresas ou exportação direta.

Desse modo, as empresas contariam com vantagens diferenciais. Dunning (1973) propôs uma classificação dessas vantagens/condicionantes do investimento direto externo, tais como: vantagens da propriedade (*Owenship*) já existentes ou potenciais; vantagens de

localização (*Locational*), oriundo de países para oferecer ativos complementares; e vantagens de internalização (*Internalization*).

A vantagem da propriedade, segundo Fernandes (2006), depende da existência de ativos específicos como tecnologias produtivas ou gestão e dotações nacionais de fatores que poderiam ser internacionalizadas. Essas vantagens poderiam ser de natureza estrutural, derivada de posse de ativos intangíveis (patentes, marcas, capacidade tecnológica, etc.) e de natureza transacional, que resulta da transnacionalidade da empresa. Importante salientar que os ativos intangíveis estimulam o investimento na produção internacional da firma.

A vantagem de localização são aquelas oferecidas por um país ou região que possuem características distinta dos demais países. A abundância de recursos naturais e humanos, Know how tecnológico, infra-estrutura, carga tributária, dentre outros. Quanto maiores essas características, maior a entrada de investimento direto externo, por outro lado, quanto maior a carga tributária, menor a quantidade de investimento direto externo entrando no país.

A última vantagem, a de internalização, é aquela em que as firmas optam por internalizar determinado ativo ao invés de transacioná-lo no mercado. Os incentivos para internalizar certas atividades são derivados das imperfeições de mercado. Dunning (1981) considera esse tipo de vantagem como o fator principal a impulsionar a integração vertical e horizontal das firmas em nível internacional, pois se não houvesse esse incentivo, as transações se dariam via mercado, através das firmas independentes.

Dunning ainda estabeleceu uma classificação dos tipos de investimento externo direto. Como discorre Fernandes e Campos (2007), o primeiro é o *resource-seeking* que são aquelas multinacionais que procuram mão-de-obra e matérias-primas com custos baixos. Os empreendimentos são compostos por setores de atividade com propensão a exportar acima da média e com propensão a importar abaixo da média, ou seja, setores voltados à exportação. É esperado nesse tipo de estratégia, que as empresas se voltem para setores primários ou industriais que utilizam mais intensamente os recursos naturais e que apresentem valores maiores para exportação e pequenos para as importações.

O *market-seeking* são projetos destinados a atender o mercado interno dos países receptores do investimento externo direto. Essa classificação tem o efeito de substituição de importação. Esse tipo de estratégia é adotada por filiais de empresas estrangeiras que

desenvolvem atividades principalmente nos serviços não-comercializáveis. Essas empresas possuem baixa propensão a exportar e importar.

O *efficiency-seeking projects* são projetos orientados para menores custos de produção. Tem como objetivo central o aproveitamento do mercado doméstico, buscando economias de escala e especialização intracorporação.

O *asset seeking* é quando ativos estrangeiros são obtidos através de novas empresas ou *join ventures*, além de fusões e aquisições. Segundo Fernandes (2006), esse tipo de investimento concentra-se na compra de empresas já existentes.

O esquema desenvolvido por Dunning para classificar os determinantes do investimento direto constituiu-se num avanço analítico importante, mas por ser “produtista”, não incorpora motivações tipicamente financeiras de decisão de investir que no período pós-80 foi uma das principais explicações do crescimento do IDE. Assim outros estudos foram surgindo como o de Cantwell (SILVA, 2004).

Segundo Cantwell (1990), quando grandes multinacionais instalam-se próximas a centros de desenvolvimento tecnológico, haverá incentivos para realizar pesquisas, trazendo desenvolvimento para a firma e região e atraindo novas empresas. Em seus estudos se destacaram a análise da competição intra-indústria em nível internacional; e as contribuições derivadas dos desenvolvimentos da macroeconomia. Na primeira área, a competição tecnológica é determinante no processo de internacionalização produtiva. Como exemplo, quanto maior o grau de desenvolvimento dos centros de pesquisa e mais aperfeiçoado o sistema educacional, maior será a atração dos capitais produtivos internacionais.

Fernandes (2006) comenta que “as abordagens de Dunning e Vernon são as que permitem a elaboração de modelos analíticos mais coerentes com as movimentações internacionais de capitais em um mundo globalizado”.

A contribuição de Kojima e Osawa (1985) *apud* por Curado e Cruz (2006) se baseou no modelo de Heckscher-Ohlin-Samuelson (HOS), reafirmando a dotação de recursos naturais de cada nação. A limitação se assemelha ao modelo utilizado no que diz respeito a explicar a transnacionalização entre países semelhantes. Essa corrente, segundo Fernandes (2006), argumenta que o mercado é incapaz de lidar com a crescente velocidade das mudanças

geradas pela evolução tecnológica. Propõem uma substituição parcial do mercado por agências governamentais afim de maximizar a eficiência adaptativa.

2.3 BENEFÍCIOS E CUSTOS DO INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO PARA O PAÍS RECEPTOR

Na literatura econômica acerca do investimento direto externo há muitas discussões acerca dos benefícios e custos da entrada das multinacionais em um país local. Há críticas para empresas multinacionais tanto do país de origem quanto do país receptor do investimento direto externo.

Em geral, as vantagens das multinacionais parecem ser maiores do que as desvantagens. Kenen (1998) aborda que as atividades das firmas estrangeiras proporcionam aumento da eficiência e flexibilidade da economia mundial, tornando o uso dos recursos e como resultado, os padrões de comércio mais sensíveis aos custos relativos. Quando há aumento do custo numa produção, em geral, as empresas tendem a procurar fontes mais baratas de fornecimento. As multinacionais ainda não sofrem com as relações com fornecedores, no sentido que as mesmas podem passar pedidos e produção de uma filial para outra. Podem também acompanhar de perto os custos e preços relativos, devido as negociações realizadas em vários lugares. “Na média, é provável que contribuam para a eficiência global através do aumento da capacidade de resposta por parte da produção e dos fluxos de comércio às mudanças de custos comparativos e através do incentivo à mobilidade internacional de capital, tecnologia e talento gerencial”.

Os pontos positivos da entrada de capitais estrangeiros no país receptor sob a forma de investimento externo direto são o crescimento do produto, emprego e renda, além de transferência de conhecimento, tecnologia, técnicas de produção e gestão administrativa. No caso dos países em desenvolvimento, o investimento externo direto opera na insuficiência de poupança, eleva as receitas públicas e salários (CARVALHO; SILVA, 2007)

Por outro lado, dentre os pontos negativos da empresa multinacional estão a possibilidade de monopólio no mercado do país local com perdas nas trocas internacionais. Há também a redução da soberania do Estado na defesa dos seus interesses como discorre

Carvalho e Silva (2007). A flexibilidade da empresa multinacional também não é ilimitada. Estas, às vezes, hesitam em fechar uma fábrica demitindo trabalhadores, mesmo operando com custos altos, temendo a reação do governo no país receptor.

Uma das preocupações governamentais, no sentido da empresa multinacional no país receptor é a questão da limitação da capacidade em atingir seus objetivos políticos. As atividades bancárias aumentam a mobilidade de capital e reduz a eficácia da política monetária em regimes cambiais com taxas fixas e da política fiscal em regimes cambiais com taxas flutuantes. Além disso, a mobilidade dessas empresas multinacionais pode frustrar a tentativa do governo em regulamentar esse setor ou cobrar impostos (evasão), já que essas empresas conseguem se transferir de um local para outro, isto é, onde for mais propício. Caso as mesmas não se desloquem para outro lugar, podem manipular os preços de transferência, ou seja, preços pelos quais os produtos passam de uma fábrica para outra na mesma empresa (KENEN, 1998). Políticas comerciais, como tarifas, para proteger empresas nacionais podem fazer com que empresas estrangeiras sejam atraídas a produzir localmente. Diferenças entre políticas nacionais entre os países podem incentivar as empresas a se tornarem multinacionais.

Países em desenvolvimento tem estado aberto ao investimento externo direto por três motivos principais: o investimento direto externo aumenta o estoque de capital do país de destino, criando empregos e aumentando salários; oferece treinamento prático para a força de trabalho interna, fornecendo trabalhadores e gerentes qualificados; por último, ajuda a mudar a economia local, assim como suas políticas econômicas que em geral são voltadas para dentro, ou seja, enfatiza a proteção de mercados internos, para uma política voltada para fora, isto é, para o desenvolvimento dos mercados de exportação, inclusive as multinacionais, como analisa Kenen (1998).

Segundo Carvalho e Silva (2007), inicialmente as empresas multinacionais se deparam com a adaptação devido aos costumes, tradições e língua. Há também os custos de viagens internacionais, custos de comunicação etc. Todavia, as maiores preocupações se referem ao poder público

Outra visão otimista é a de que os fluxos de investimento externo direto impulsionam a indústria nacional, além dos setores com baixo coeficiente multiplicador e também capacitam o país tecnologicamente. Os anos 1990 são exemplos dos benefícios do investimento externo direto na economia brasileira.

Outra visão, a pessimista, observa que a abertura comercial e o plano de estabilização do Brasil conduziram à substituições de insumos locais por importados, além da desnacionalização da indústria em setores frágeis, devido à competitividade desigual. Laplane e Sarti (1997) concluíram que as empresas transnacionais apresentaram maior facilidade do que as empresas nacionais nas transações internacionais. As empresas de capital estrangeiro são mais sensíveis às políticas macroeconômica, como a cambial, procurando fornecedores internacionais sempre que houver condições favoráveis.

2.4 ESTUDOS EMPÍRICOS SOBRE O INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO

Vários trabalhos têm sido feitos no sentido de determinar o investimento externo direto. Nonnenberg e Mendonça (2004), com base em dados em painel para 33 países, concluíram que os determinantes do investimento externo direto em países em desenvolvimento de 1975 a 2000, foram fatores como tamanho e ritmo de crescimento do produto, qualificação da mão-de-obra, receptividade em relação ao capital externo, risco país e desempenho das bolsas internacionais de valores. Em seu estudo de 2007 para América Latina, os mesmos autores concluíram que os determinantes do investimento externo direto foram produto interno bruto do país receptor de IDE, taxa de câmbio real, risco político, liberdade econômica e integração regional.

Outros estudos apontam tanto efeitos positivos quanto negativos da influência do crescimento econômico sobre o investimento externo direto. Há consenso na literatura sobre os efeitos negativos de alguns fatores como dívida externa e flutuações econômicas, instabilidades e incertezas nas economias receptoras como aborda Serven e Solimano *apud* por Amal e Seabra (2007).

Utilizando dados em painel, no período de 1984 a 2001, Amal e Seabra (2007) concluíram que a dimensão macroeconômica representa um fator central na decisão do investimento externo direto e na escolha da localização. As empresas multinacionais, nos países emergentes, fluem das regiões onde há índices maiores de tamanho de mercado, crescimento e estabilidade econômica para as de menor índice, ou seja, a dimensão macroeconômica é fundamental na tomada de decisão dos investimentos. Ainda concluíram que para países emergentes mundiais, o fluxo comercial contribui para o ingresso do investimento direto externo, assim como dimensão institucional, risco político, liberdade

econômica e integração regional, ou seja, a estratégia predominante é a busca de eficiência. Para América Latina, constatou-se que a estratégia é orientada para busca de mercado interno e o tamanho do mercado doméstico, competitividade externa das exportações e as relações preferenciais de comércio dominam na tomada de decisão do investidor.

Abordando o impacto do investimento direto externo, segundo dados do IPEA (2010), os impactos diretos na economia foram dos mais variados. Os fluxos de IDE acompanharam a tendência do excedente econômico mundial. A formação de capital e a participação das empresas transnacionais no PIB cresceram ao longo dos anos e isso repercute na geração de renda. Os setores que possuíram presença marcante do IDE foi o setor secundário, principalmente na indústria de transformação. No setor de serviços, aqueles relacionados à utilidade pública tiveram maior atuação dessas empresas. No sistema financeiro nacional, os bancos estrangeiros perderam a expressiva participação do passado devido à concorrência dos bancos nacionais, fracasso nas estratégias dos bancos estrangeiros e na instabilidade brasileira, devido principalmente à crise financeira de 2008. Com relação ao emprego, o aumento não foi muito expressivo. Nas finanças públicas, a arrecadação tributária aumentou consideravelmente devido a presença das empresas transnacionais.

Kyrkilis e Pantelidis (2003) em um estudo sobre cinco países da União Europeia mais quatro países em desenvolvimento, utilizando equação logarítmica linear, constatou que os determinantes do IDE foram o PIB real do país receptor do investimento. O câmbio valorizado do país investidor também se mostrou significativo, mas com relação indireta em alguns casos. A taxa de juros se mostrou determinante eficaz em alguns casos, mas se mostrou de forma direta proporcional ao investimento externo direto, contrariando o sinal hipotético. Metwally (2004) também analisou os fluxos de investimento externo direto da União Europeia para o oriente médio (Egito, Jordânia e Omã), utilizando um modelo de equações simultâneas e constatou que o crescimento econômico foi significativo para entrada dos fluxos oriundos da Europa. A taxa de juros foi mais significativa no caso do Egito.

Xing e Wan (2006) analisaram o impacto da taxa de câmbio no desvio dos fluxos dos investimentos japoneses do ASEAN-4 (Malásia, Filipinas, Indonésia e Tailândia) para a China, utilizando um modelo de efeitos fixos. Constataram que a apreciação do câmbio desses países perante o Yen fez com que os investimentos migrassem para a China com o Yuan desvalorizado. Liu et al (2007) concluíram que para o Leste da Ásia, utilizando modelo gravitacional, o tamanho do mercado, renda *per capita*, indicadores de risco país, laços culturais e econômicos, volatilidade da taxa de câmbio e assimetria de informações foram

importantes na determinação do investimento externo direto. Na e Lightfoot (2006) estudaram o investimento externo direto nas diferentes regiões da China, utilizando regressão múltipla e verificaram que PIB da região e mão-de-obra foram determinantes na atração de investimentos diretos. Com relação a participação governamental, quanto maior a participação do mesmo, menor seria a entrada desses fluxos de investimento.

Para os determinantes do investimento externo direto na África Sub-Saariana, Asiedu (2006) concluiu que, sob um modelo de estimação de efeitos fixos, o tamanho do mercado local (PIB), disponibilidade de recursos naturais, boa-estrutura, baixa inflação, sistema legal eficiente e um bom modelo de investimento determinam os fluxos de investimento nessa região. Verificou também que a corrupção e instabilidade geram o efeito contrário.

3. OS FLUXOS INTERNACIONAIS DE CAPITALS

A globalização juntamente com a internacionalização da produção tem contribuído de maneira significativa na movimentação dos fluxos internacionais de capitais. Os fluxos correspondentes ao investimento direto externo têm apresentado comportamento distinto nos últimos anos. Este capítulo então analisa os fluxos de investimento direto externo mundial.

Inicialmente é apresentada a evolução do investimento externo direto no mundo entre os países desenvolvidos, em transição e os em desenvolvimento. Posteriormente, analisam-se os fluxos de saída, ou seja, os países que investem sob a forma de investimento direto externo e por último, os setores que mais recebem investimento no período analisado.

3.1 A DINÂMICA DOS FLUXOS DE CAPITALS NO MUNDO

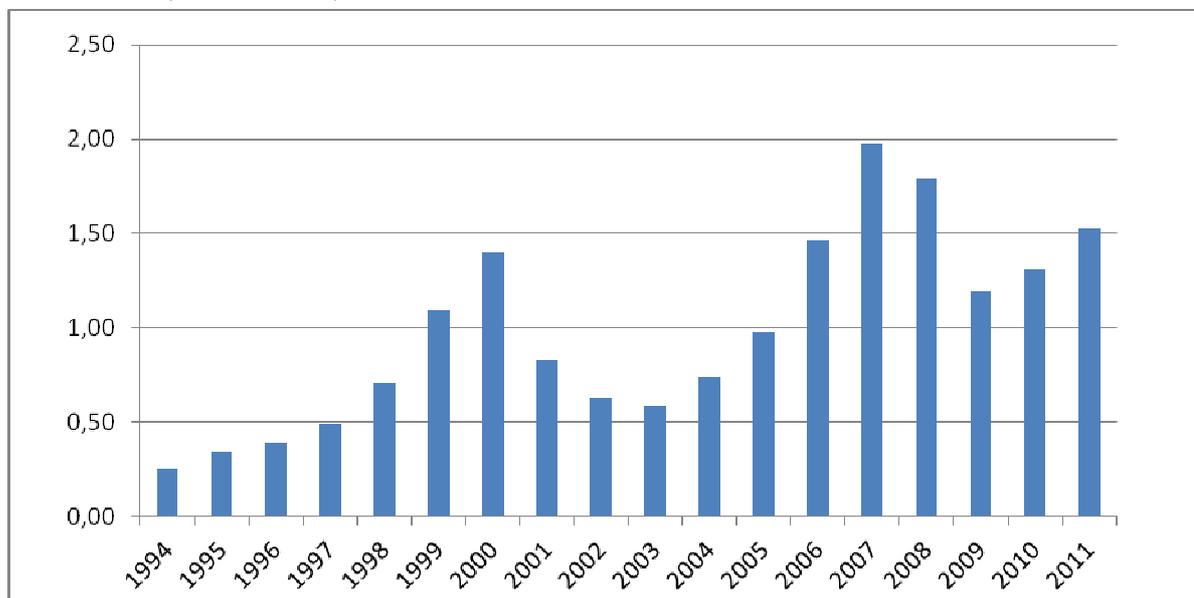
A década de 1990 foi um período de mudanças expressivas mundialmente, principalmente no que se refere à integração financeira dos países desenvolvidos. A pressão que existia nos países em desenvolvimento era grande para que a integração financeira também alcançasse esses países. Em 1997, a direção do Fundo Monetário Internacional (FMI) apresentou aos países membros uma proposta para que se admitisse o uso de controles sobre os fluxos internacionais de capitais, de modo a estabelecer a liberalização da Conta de Capital e Financeira. Meses após essa medida, ocorreram crises no Leste Asiático, atingindo também a Rússia (1998), o Brasil (1999), a Turquia (2001), a Argentina (2001), o Brasil novamente em (2002) e a crise dos EUA (2008) como é discorrido por Damasceno (2008).

Os fluxos de investimento direto externo oscilaram durante o ano de 1994 até 2011, já que o cenário mundial também se alterou, interferindo no dinamismo desses fluxos de capitais. O investimento direto externo no mundo, conforme o Gráfico 1, demonstra sua

ascensão até 2000. A partir de 2001, os fluxos líquidos⁵ de investimento direto externo experimentaram uma acentuada redução devido às incertezas geradas na economia mundial pelo atentado terrorista nos Estados Unidos, além da crise na Turquia e Argentina, o que influenciou na realização dos investimentos sob a forma de investimento direto externo. A queda dos fluxos de investimentos foi sentida até 2004, período que se conseguiu uma retomada ao crescimento. Em 2006 houve o aumento significativo dos fluxos de investimento externo direto atingindo seu pico em 2007.

Os fluxos de investimento direto externo atingiram o recorde de US\$ 1,3 trilhão em 2000, com taxa de crescimento de 18% em comparação com o ano anterior, segundo a UNCTAD. As fusões e aquisições foram as principais responsáveis pela expansão dos fluxos de investimento, os quais estavam concentradas nos países desenvolvidos. A União Europeia, os EUA e Japão foram responsáveis por 71% das entradas de investimento externo direto do mundo e 82% das saídas em 2000. Nesse período, a Alemanha havia se tornado pela primeira vez, o maior receptor de investimento direto externo na Europa.

Gráfico 1: Fluxos Líquidos de Investimento Direto Externo no mundo, 1994 a 2011 (US\$ trilhões)



Fonte: UNCTAD

Em 2001, houve um grande declínio dos fluxos de investimento externo direto. Os fluxos líquidos diminuíram 40%, ou seja, uma queda de quase a metade da dinâmica

⁵ Os fluxos líquidos de investimento direto externo se referem aos fluxos que entram em determinado país, chamados de fluxos de entrada, menos os fluxos de saída, que são aqueles que um país realiza em outros países.

verificada no ano anterior. A queda decorreu da desaceleração das principais atividades econômicas industriais e uma forte queda dessas atividades no mercado de ações. Isso fez com que os fluxos de investimento diminuíssem principalmente nas fusões e aquisições. Os países desenvolvidos acabaram suportando a queda, já que os mesmos possuíam a maior participação dos fluxos de investimento. Os países em transição da Europa Central e Oriental foram os únicos que se mantiveram imunes à crise mundial. Os estudos realizados pela UNCTAD (2002) sobre os impactos de 2001 evidenciaram que os investidores pouco alteraram seus planos de investimento à luz dos ataques, na verdade os mesmos aguardaram um determinado período, que também influenciou no declínio do volume de investimento direto externo.

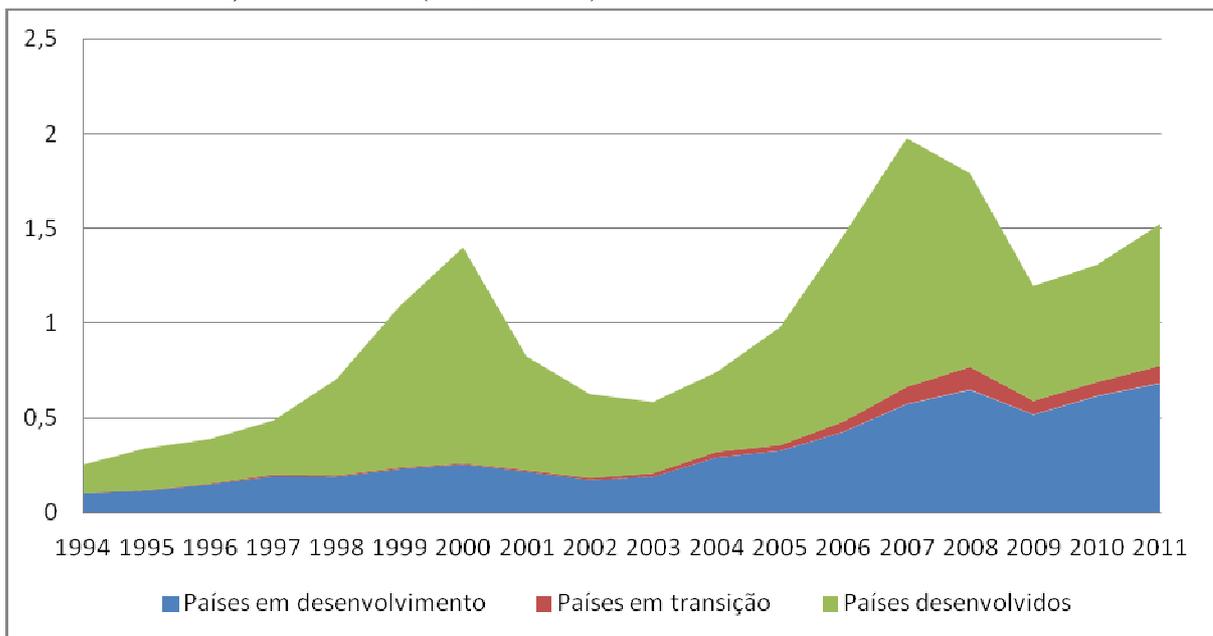
O ano de 2007 foi um ano recorde em volume de investimento direto externo chegando aos US\$ 1,8 trilhão bem acima dos valores anteriores. Apesar das crises financeiras e de crédito que começaram no segundo semestre de 2007, os três grupos econômicos – países desenvolvidos, em transição e em desenvolvimento – viram o crescimento em fluxos de entrada. O aumento desses fluxos deveu-se ao crescimento econômico e forte desempenho corporativo em muitas partes do mundo. Os lucros reinvestidos representaram 30% dos fluxos totais de entrada do investimento externo direto, devido ao aumento do lucro das empresas devido à situação favorável econômica pré-crise 2008. O grande fluxo de investimento externo direto também ocorreu devido a desvalorização do dólar. Os fluxos de investimento direto externo para os países em desenvolvimento chegaram a US\$ 1,2 trilhão. Os EUA mantiveram sua posição de maior receptor, seguido do Reino Unido, França, Canadá e Holanda. A União Europeia atraiu quase dois terços do total dos fluxos de entrada para os países desenvolvidos. Nos países em desenvolvimento, houve um aumento de 21% em comparação com 2006.

A crise financeira e econômica global fez com que os fluxos de entrada do investimento externo direto caíssem de US\$ 1,8 trilhão em 2007 para US\$ 1,6 trilhão em 2008, representando uma queda de 11%. O cenário nesse período também influenciou 2009 e 2010, apesar da recuperação nesse último ano. Em 2011 o fluxo de investimento direto externo global subiu 16% em comparação com 2010, devido aos maiores lucros das empresas transnacionais e ao crescimento econômico dos países em desenvolvimento durante o ano. O volume de estoque de investimento externo direto mundial também aumentou 3%, chegando aos US\$ 20,4 trilhões. A participação das economias em transição e desenvolvidas também mudou, alterando a participação das mesmas nos fluxos mundiais em 43% em 2008. Nos três

grupos econômicos, os países desenvolvidos, onde a crise teve origem, caiu em 2008 e os fluxos para os países desenvolvidos e em transição continuaram a aumentar.

Os fluxos de investimento externo direto se destinaram em sua maioria para os países desenvolvidos, conforme o Gráfico 2. Segundo os dados apresentados, entre 2007 e 2008, os fluxos atingiram seu valor máximo de quase US\$ 2,0 trilhões. O comportamento dos fluxos em países desenvolvidos foi semelhante ao observado pelos fluxos mundiais. Os países em transição possuíram participação mínima e os países em desenvolvimento apresentaram um aumento no período em análise. A queda acentuada em 2008 deveu-se à crise financeira mundial, originalmente iniciada nos Estados Unidos pela “explosão da bolha imobiliária”.

Gráfico 2 : Fluxos Líquidos do investimento externo direto entre as regiões mundiais , 1994 a 2011 (US\$ trilhões)



Fonte: UNCTAD

Em 2011, o aumento do investimento direto externo ocorreu nos três grandes grupos de economias – desenvolvidas, em desenvolvimento e transição – embora as razões para o aumento fossem distintas entre os grupos. Os fluxos de investimento direto externo para as economias emergentes e em transição registraram um aumento de 12% em comparação com o ano anterior atingindo nível recorde de US\$ 777 bilhões, devido principalmente ao aumento de projetos *greenfield*. Os fluxos para os países desenvolvidos também subiram 21% devido à expansão de cruzar fronteira das multinacionais. Os três grupos obtiveram aumento e os países em desenvolvimento continuam absorvendo quase metade do investimento externo

direto mundial e a economia em transição cerca de 6%. O fluxo global aumentou 16% em 2011 para US\$ 1,5 trilhão.

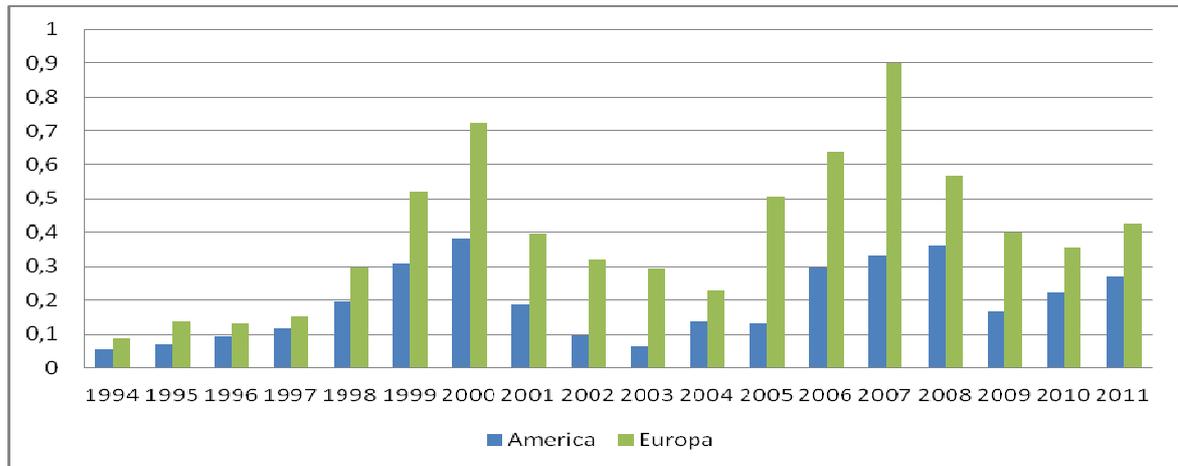
O aumento dos fluxos de investimento externo direto ocorreu de maneira irregular. A ação transfronteiriça das multinacionais se recuperou e os projetos *greenfield* (que são maioria dos investimentos diretos externos) se mantiveram estáveis. A dificuldade das multinacionais em captar recursos dos bancos comerciais fez com que as mesmas contraíssem empréstimos intercompanhia para que suas operações correntes fossem realizadas.

O Gráfico 3 apresenta a evolução dos fluxos de investimento direto externo nas regiões desenvolvidas. Abordando os países desenvolvidos, a Europa foi o que possuiu maior volume de investimento externo direto em comparação com os demais países no período analisado. Obteve seus maiores valores em 2000 e 2007. A América ocupou segunda posição tendo os EUA como receptor central de investimento externo direto.

Os fluxos para países desenvolvidos cresceram 21% em 2011 em comparação a 2010 atingindo 748 bilhões de dólares. Houve um aumento de fluxo para a Europa de 19% principalmente devido às fusões e aquisições. Isso ocorreu devido à reestruturação corporativa, estabilização, racionalização das operações financeiras, melhoria do capital de uso e redução de custos. A redução da participação do Estado sobre as firmas financeiras e não-financeiras criaram novas oportunidades para o investimento direto externo nos países desenvolvidos. O aumento do investimento direto externo ocorreu também devido aos lucros reinvestidos.

Os fluxos de investimento direto externo para os países em desenvolvimento se direcionaram principalmente para Ásia, América e África, na ordem, conforme o gráfico 4. Observou-se que a primeira colocada apresentou uma tendência ao crescimento dos fluxos internacionais de maneira bastante expressiva atingindo US\$ 423 bilhões em 2011. A América se mostrou importante receptor de investimento externo direto, apesar de receber a partir dos primeiros anos de 2000, praticamente a metade dos investimentos destinados à Ásia. A África possuiu uma participação pequena em comparação com os outros continentes em desenvolvimento.

Gráfico 3 : Evolução dos fluxos de Investimento Direto Externo na América e Europa em países desenvolvidos, 1994 a 2011 (US\$ trilhões)

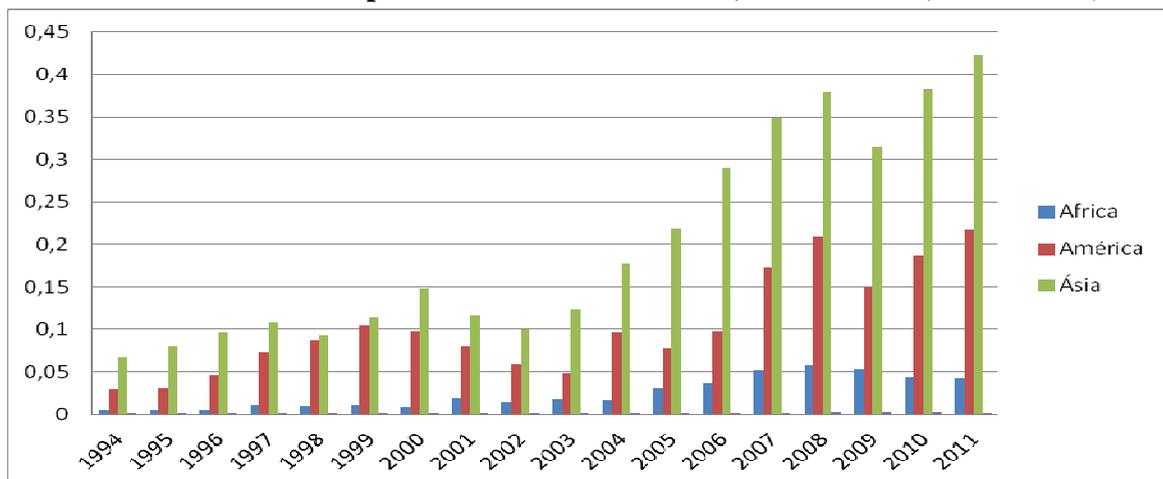


Fonte: UNCTAD

Nota: A América desenvolvida é composta por Bermuda, Canadá e Estados Unidos. A Europa desenvolvida é composta Áustria, Bélgica, Bulgária, Chipre, República Checa, Dinamarca, Estônia, Finlândia, França, Alemanha, Gibraltar, Grécia, Hungria, Islândia, Irlanda, Itália, Látvia, Lituânia, Luxemburgo, Malta, Holanda, Noruega, Polónia, Portugal, Romênia, Eslováquia, Eslovênia, Espanha, Suécia, Suíça e Reino Unido.

Os países em desenvolvimento continuaram absorvendo metade do investimento externo atingindo o recorde de US\$ 684 bilhões. Esse aumento foi impulsionado principalmente pelos investimentos na Ásia. Fluxos para economias em transição também subiram alcançando os US\$ 92 bilhões, correspondendo a 6% mundial.

Gráfico 4 – Evolução dos fluxos de Investimento Direto Externo na África, América e Ásia em países em desenvolvimento, 1994 a 2011 (US\$ trilhões)



Fonte: UNCTAD

Nota: Considera-se América Latina e no caso da Ásia, principalmente o leste asiático e o sudeste asiático.

Os fluxos de investimento externo direto para América Latina e Caribe (excluindo os centros financeiros) aumentaram 27% em 2011, atingindo US\$ 150 bilhões. Os investidores continuaram procurando por recursos naturais na América do Sul e também pela expansão dos mercados de consumo.

Entradas de fluxos de investimento externo direto continuaram a crescer na Ásia em desenvolvimento, enquanto o Sudeste e Sul da Ásia⁶ experimentaram um crescimento mais rápido do que a Ásia oriental. A China e a Índia registraram um aumento de aproximadamente 8% e 31% respectivamente. O ASEAN (Associação das Nações do Sudeste Asiático) incluindo Indonésia, Malásia e Cingapura também experimentaram aumento nos fluxos de investimento externo. A Ásia ocidental assistiu uma queda de 16% nos fluxos de investimento externo direto, apesar do forte aumento desse tipo de investimento na Turquia.

A queda dos fluxos para a África observada em 2009 e 2010 continuou em 2011, mas com uma taxa mais lenta. Isso ocorreu em 2011 devido aos desinvestimentos ocorridos no norte da África. Todavia as entradas de investimento externo direto para África subsaariana recuperaram-se para 37 bilhões de dólares, perto do seu pico histórico.

Os fluxos de investimento externo direto para economias em transição do Sudeste Europeu e Geórgia obtiveram forte recuperação em 2011. No Sudeste europeu, o competitivo custo de produção e acesso a União Europeia direcionou os fluxos de investimento externo direto.

A diferença entre as regiões deveu-se às estratégias das empresas multinacionais, tais como localização, matéria-prima, novos mercados. Fatores conjunturais também influenciaram fortemente na decisão dos investidores. No caso dos países emergentes, como o Brasil, o período de estabilidade econômica aumentou a entrada dos fluxos internacionais.

Na distribuição dos fluxos de investimento externo direto nas regiões desenvolvidas e em desenvolvimento, a Tabela 1 aponta os principais receptores de investimento tanto na Ásia como América. Foi notável a queda dos fluxos e participação mundial da China em 1999, devido à crise asiática (1998). A participação da China no total mundial aumentou demonstrando a tendência que os fluxos internacionais de capitais para os países em

⁶ O Sudeste Asiático é composto principalmente pela Indonésia, Malásia, Cingapura, Vietnã e Brunei. O Sul da Ásia é composto por Afeganistão, Bangladesh, Butão, Iran, Maldivas, Nepal, Paquistão, Sri Lanka. A Ásia oriental é composta principalmente pela China. Ásia ocidental tem como principais representantes a Arábia Saudita, Jordânia, Líbano, Turquia.

desenvolvimento. No caso do Brasil, a participação aumentou no período em análise, alcançando US\$ 66,6 bilhões em 2011 em investimentos.

Tabela 1 – Fluxos líquidos de investimento externo direto da China e Brasil – 1994 a 2011 (US\$ milhões)

Ano	Mundo	China		Brasil	
		Fluxo	%	Fluxo	%
1994	256 000	33 767	13,19	2 150	0,84
1995	342 799	37 521	10,95	4 405	1,29
1996	390 900	41 726	10,67	10 792	2,76
1997	487 853	45 257	9,28	18 993	3,89
1998	706 266	45 463	6,44	28 856	4,09
1999	1 091 439	40 319	3,69	28 578	2,62
2000	1 400 541	40 715	2,91	32 779	2,34
2001	827 617	46 878	5,66	22 457	2,71
2002	627 975	52 743	8,40	16 590	2,64
2003	586 956	53 505	9,12	10 144	1,73
2004	744 329	60 630	8,15	18 146	2,44
2005	980 727	72 406	7,38	15 066	1,54
2006	1 463 351	72 715	4,97	18 822	1,29
2007	1 975 537	83 521	4,23	34 585	1,75
2008	1 790 706	108 312	6,05	45 058	2,52
2009	1 197 824	95 000	7,93	25 949	2,17
2010	1 309 001	114 734	8,77	48 506	3,71
2011	1 524 422	123 985	8,13	66 660	4,37

Fonte: UNCTAD

Com relação às regiões desenvolvidas, os países que mais receberam investimento externo direto foram Bélgica, França e Estados Unidos. A tabela 2 apresenta os fluxos e as participações mundiais desses países no mundo. A participação da Bélgica oscilou bastante no período analisado, tendo seu pico em 1999, apesar do maior fluxo ter ocorrido em 2008. A França obteve uma queda na participação a partir de 2009, apesar dos fluxos totais terem aumentado. Comparando, todavia, os três países na tabela, fica claro o destaque que os Estados Unidos alcançou na participação mundial. O mesmo obteve suas maiores participações entre 1996 a 2000, e também fluxos, atingindo US\$ 313 bilhões em 2000. Em 2011, a participação americana ficou em torno dos 15%.

Tabela 2 – Evolução dos fluxos líquidos de investimento externo direto da Bélgica, França e Estados Unidos, 1994 a 2011 (US\$ milhões)

Ano	Mundo	Bélgica		França		Estados Unidos	
		Fluxo	%	Fluxo	%	Fluxo	%
1994	256 000	8 514	3,33	15 575	6,08	45 091	17,61
1995	342 799	10 689	3,12	23 673	6,91	58 772	17,14
1996	390 900	14 064	3,60	21 961	5,62	84 460	21,61
1997	487 853	11 998	2,46	23 174	4,75	103 406	21,20
1998	706 266	22 691	3,21	30 983	4,39	174 439	24,70
1999	1 091 439	119 693	10,97	46 547	4,26	283 676	25,99
2000	1 400 541	88 739	6,34	43 252	3,09	313 997	22,42
2001	827 617	88 203	10,66	50 477	6,10	159 478	19,27
2002	627 975	16 251	2,59	49 035	7,81	74 501	11,86
2003	586 956	33 476	5,70	42 498	7,24	53 141	9,05
2004	744 329	43 558	5,85	32 560	4,37	135 850	18,25
2005	980 727	34 370	3,50	84 949	8,66	104 809	10,69
2006	1 463 351	58 893	4,02	71 848	4,91	237 136	16,20
2007	1 975 537	93 429	4,73	96 221	4,87	215 952	10,93
2008	1 790 706	193 950	10,83	64 184	3,58	306 366	17,11
2009	1 197 824	61 744	5,15	24 219	2,02	143 604	11,99
2010	1 309 001	81 190	6,20	30 638	2,34	197 905	15,12
2011	1 524 422	89 142	5,85	40 945	2,69	226 937	14,89

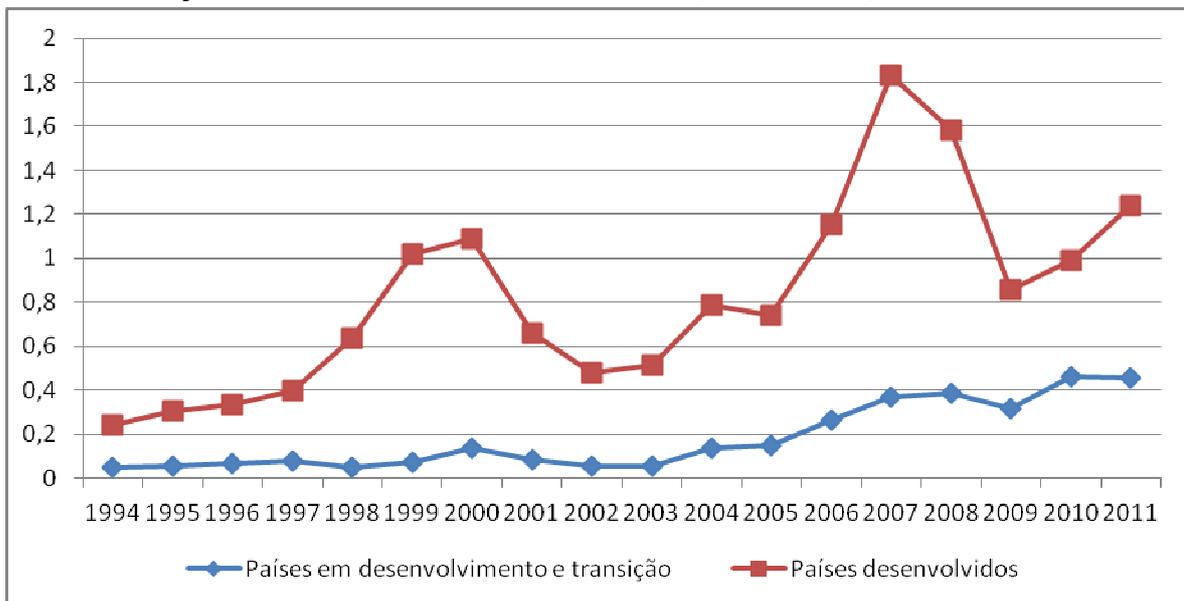
Fonte: UNCTAD

Apesar do destaque dos países desenvolvidos nos totais dos fluxos internacionais de investimento direto externo, comparando a tabela 1 e 2, com respeito aos fluxos, é possível visualizar que maiores quantidades de investimento direto externo tem sido direcionado para os países em desenvolvimento, confirmando o gráfico 2. A China e o Brasil, em 2011, obtiveram US\$ 123 bilhões e US\$ 66,6 bilhões, respectivamente. Já a Bélgica e França alcançaram US\$ 89,1 bilhões, US\$ 40,9 bilhões, respectivamente. A exceção ficou com os Estados Unidos que obteve o maior volume de fluxos (US\$ 226,9 bilhões) se comparado com os países em análise.

3.2 FLUXOS DE SAÍDA DO INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO NO MUNDO

As saídas globais de investimento externo direto aumentaram 17% em 2011 comparado com o ano anterior. Isso ocorreu devido ao crescimento desses fluxos dos países desenvolvidos, o que também se verificou a partir de 2009, conforme o Gráfico 5. O investimento direto externo das economias em desenvolvimento havia aumentado em 2009, ou seja, as economias em desenvolvimento haviam aumentado os fluxos de investimento externo direto de saída. Comparando 2010 e 2011, houve uma discreta queda em 4%, enquanto os fluxos de saída das economias em transição aumentaram 19%. Isso gerou uma queda da participação das economias em desenvolvimento e transição dos 32% em 2010 para 27% em 2011. No entanto, essas economias ainda possuem o segundo maior nível registrado de saídas de investimento externo direto.

Gráfico 5 : Evolução dos fluxos de saída das economias em desenvolvimento transição *versus* desenvolvidas 1994 a 2011 (US\$ milhões)



Fonte: UNCTAD

A saída de investimento externo direto dos países desenvolvidos aumentou 25% em comparação com o ano anterior alcançando US\$ 1,2 trilhão com União Europeia, América do Norte e Japão contribuindo para o crescimento em 2011. Os Estados Unidos alcançaram o recorde de US\$ 397 bilhões em saídas de investimento externo direto, possuindo 10,15% do total da América nos fluxos de saída. O Japão surgiu como o segundo maior investidor, ajudado pela valorização do iene japonês, o que aumentou o poder de compra das empresas

multinacionais do país em fazer aquisições estrangeiras. O aumento da saída de investimento externo direto da União Europeia foi impulsionado pelas fusões e aquisições.

As multinacionais dos países desenvolvidos fizeram aquisições em outros países desenvolvidos, o que resultou na maior participação do grupo das economias desenvolvidas na participação de projetos tanto *greenfield* como fusões e aquisições. Os fluxos de investimento direto externo para projetos *greenfield* sozinhos mostraram que as multinacionais dos países desenvolvidos continuaram deslocando as despesas de capital para as economias em desenvolvimento e transição para o crescimento potencial dessas firmas.

Na Tabela 3 estão resumidos os principais países que compõem o grupo dos países desenvolvidos que mais possuem fluxos de saída no investimento externo direto global de 2009 a 2011. Na União Europeia, o país que possuiu maior participação no grupo europeu é Portugal com 19%. Interessante notar que nos dois anos anteriores, Portugal tinha uma participação de 1,26% e de desinvestimento de 11,60% em 2009 e 2010, respectivamente. Essa diferença está relacionada à crise europeia nesse período que gerou instabilidade financeira e incertezas com relação ao Euro e a Europa em si. A exceção esteve com Chipre e Polônia que tiveram aumento na participação dos fluxos de investimento direto externo. A polônia que liderava o ranking na Europa, considerando os cinco países analisados, em 2009 e 2010, passou a ficar na última posição em 2011.

Na América desenvolvida, os EUA possuíram 10,15% do total, seguido do Canadá. Na Ásia, o Japão foi o principal com 10,25 % e o destaque também foi dado para Israel que passou de 1,39% para 17,21% e no ano seguinte reduziu sua participação para 6,02%. Na Oceania, a Nova Zelândia possuiu os 21,40% do total do continente em 2011, o que é interessante, já que a mesma investiu cinco vezes menos no ano anterior

Tabela 3 – Fluxos de saída dos países desenvolvidos, 2009-2011 (porcentagem do total regional)

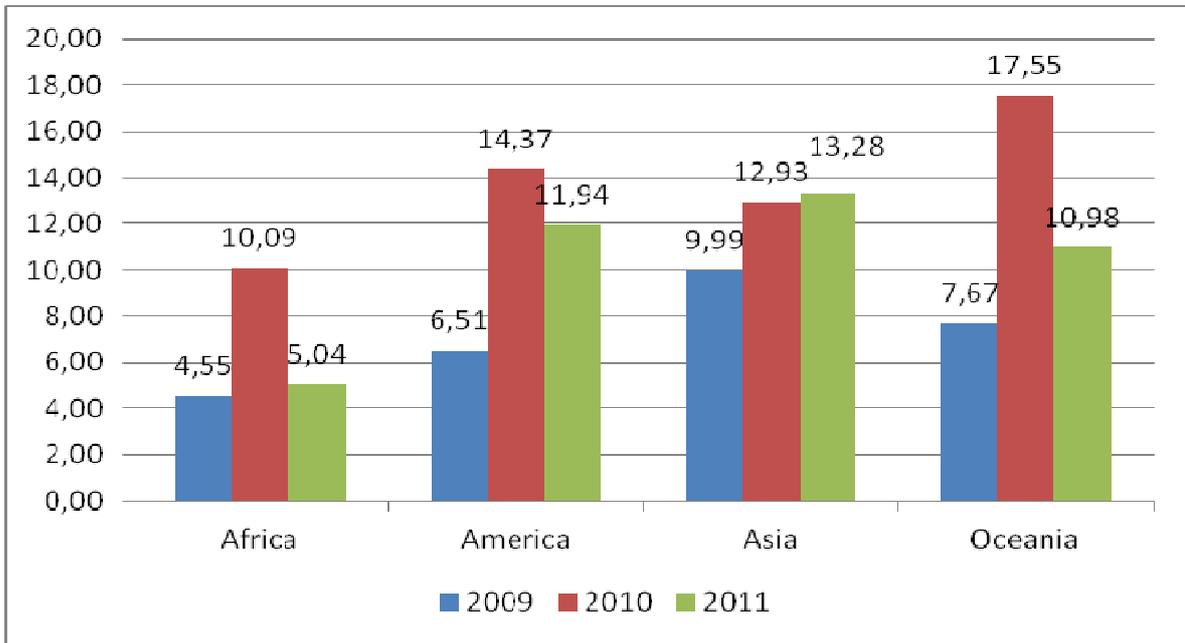
Região	2009	2010	2011
Europa			
Portugal	1,26	-11,60	19,57
Hungria	7,98	5,26	18,22
Chipre	3,52	6,25	16,83
Austria	5,19	4,01	15,79
Polônia	11,67	13,63	14,55
América			
Estados Unidos	6,84	7,80	10,16
Canadá	5,93	5,50	7,06
Bermuda	2,13	-3,29	-30,82
Ásia			
Japão	6,70	5,04	10,25
Israel	1,39	17,21	6,02
Oceania			
Austrália	8,20	6,29	9,83
Nova Zelândia	-7,77	4,43	21,40

Fonte: UNCTAD

Obs: os valores negativos significam desinvestimentos

O crescimento das saídas de investimento externo direto dos países em desenvolvimento ocorridos nos últimos anos perdeu seu impulso em 2011 devido ao declínio dos investimentos diretos externos da América Latina e Caribe e da desaceleração no crescimento dos investimentos oriundos da Ásia emergente. A saída desses fluxos dos países em desenvolvimento caiu 4% em relação ao ano anterior, chegando a US\$ 384 bilhões nesse mesmo ano. O Gráfico 6 ilustra a participação do grupo das economias emergentes nos fluxos de saída. Os fluxos de saída da América Latina e Caribe se tornaram muito voláteis no pós-crise financeira mundial. Diminuíram 17% em 2011, dado um aumento de 121% em 2010, seguido de um longo declínio em 2009 de - 44%. Na América do Sul, um nível de investimentos de capital no exterior foi influenciado negativamente por uma oscilação negativa dos empréstimos intercompanhias.

Gráfico 6 : Evolução dos fluxos de saída dos países em desenvolvimento, 2009-2011 (porcentagem)



Fonte: UNCTAD

Os fluxos de saída da Ásia no período em análise aumentaram. O investimento externo direto de Hong Kong, China, a maior região de fonte de investimento externo direto, diminuiu 14% em comparação com o ano anterior alcançando US\$ 82 bilhões, segundo a UNCTAD. Os fluxos de saída da China também diminuiram para 65 bilhões, uma queda de 5% em comparação a 2010. Empresas multinacionais com fusões e aquisições cresceram significativamente nos países desenvolvidos, mas declinou nos países em desenvolvimento. A Ásia ocidental, todavia, teve aumento dos fluxos de investimento externo direto de 54% alcançando US\$ 25 bilhões em 2011, depois de cinco anos de queda. O forte aumento registrado dos preços de petróleo desde o final de 2010 aumentou a disponibilidade de fundos para os fluxos de saída do investimento externo direto dos países ricos em petróleo – principal da região de investidores externos

O investimento externo direto oriundo da África teve participação menor nas economias em desenvolvimento. Caiu a metade em 2011, chegando aos US\$ 3,5 bilhões em comparação com os US\$ 7 bilhões em 2010 (variação negativa de 5,04%). O declínio dos fluxos de saída do Egito e Líbia, importantes fontes de fluxos de saída de investimento externo direto da região, pesou na queda da África. Os desinvestimentos oriundos das empresas multinacionais da África do Sul também puxaram para baixo o total.

Os fluxos de saída das economias em transição também cresceram 19%, atingindo recorde de US\$ 73 bilhões. Muitas multinacionais em desenvolvimento e em transição continuaram a investir em outros mercados emergentes

3.3 INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO POR SETOR E INDÚSTRIA

Os fluxos de investimento externo direto aumentaram nos três setores da economia no período de 2009 a 2011, conforme a Tabela 4. No período pré-crise (2005–2007) até 2008 (início da crise financeira americana), o setor primário, secundário e serviços haviam crescido significativamente. A participação dos serviços nos fluxos de investimento externo no mundo, antes da crise financeira americana, ocupava 50% do total dos fluxos de investimento externo direto. A globalização e internacionalização do produto têm contribuído para que o setor de serviços cresça ao longo dos anos.

Os efeitos da crise financeira foram vistos a partir de 2009 e sentidos até 2011, já que o volume total nos setores, ou seja, o pós-crise, não alcançou os valores antes vistos, como o caso do setor industrial que em 2011 atingiu US\$ 660 bilhões ante os US\$ 980 bilhões de dólares em 2008. Em 2011 o aumento dos fluxos ocorreu devido ao aumento nas atividades econômicas confirmadas pelo aumento do valor dos projetos de investimento externo direto (fusões e aquisições e greenfield) em diversos setores. Na Tabela 4 fica claro que a maior parte dos fluxos de investimento externo nos últimos anos foi destinada para o setor industrial, tendo atualmente uma participação mundial de 46% contra os 40% do setor de serviços.

Tabela 4 – Distribuição setorial dos fluxos de investimento externo direto no mundo, 2005-2011 (US\$ bilhões)

Ano	Valor			Participação (%)		
	Primário	Manufatureiro	Serviços	Primário	Manufatureiro	Serviços
Média 2005 – 2007	130	670	820	8,04	41,35	50,61
2008	230	980	1130	10	42	48
2009	170	510	630	13	39	48
2010	140	620	490	11	50	39
2011	200	660	570	14	46	40

Fonte: WIR 2012 (UNCTAD)

O setor de serviços recuperou-se em 2011 chegando aos US\$ 570 milhões de dólares, depois de acentuada queda em 2009 e 2010. O fluxo de investimento direto externo para o setor primário também aumentou em 2011, já que nos dois anos houve queda, atingindo US\$ 200 bilhões. A participação desses dois setores aumentou ligeiramente à custa do setor manufatureiro. Considerando o período de 2005 a 2007, o valor do investimento externo direto no setor manufatureiro se recuperou. O valor dos fluxos de investimento direto externo no setor primário excedeu o valor alcançado no período considerado, ou seja, os fluxos, com o passar do tempo foram aumentando. Todavia, o investimento direto externo no setor de serviços diminuiu em comparação com o ano anterior.

Apesar da importância do setor secundário e terciário, o setor primário também aumentou, se considerado os anos em análise. Em 2005 até 2007, a participação desse setor foi de 8,04% passando para 14%. Isso ocorreu devido ao aumento de investimento no setor de mineração, pedreira e petróleo (tabela 5).

A Tabela 5 detalha a participação de cada componente dos setores na economia. No setor primário, a mineração, pedreiras e petróleo foram os principais responsáveis pelos fluxos de investimento externo direto; no setor industrial, a química e os produtos químicos foram os principais receptores; e no setor de serviços houve muita semelhança na participação entre a eletricidade, gás e água, transporte, armazenamento e comunicações e serviços financeiros.

O aumento no setor primário mundial deveu-se aos fluxos de investimento em pedreiras, mineração e petróleo. Isso correspondeu a 14% do total de projetos de investimento externo direto. O investimento em petróleo e gás natural aumentou principalmente em países desenvolvidos e em economias de transição devido a maior demanda por esses bens, apesar da queda em 2009. No caso das indústrias de óleo e gás, houve investimento pesado nas empresas americanas.

O valor dos projetos de investimento externo direto na indústria de transformação aumentou 7% em 2011. Os maiores aumentos ocorreram nas indústrias alimentares e de produtos químicos, enquanto os fluxos de investimento direto externo em projetos de refrigerante, petróleo e combustível nuclear obtiveram a maior queda percentual. Os alimentos, bebidas e indústria de tabacos foram a menos afetadas pela crise já que esses bens

são bens de consumo básicos. As empresas multinacionais se aproveitaram do cenário mundial para conseguir negócios grandes, consolidando sua posição na indústria.

Tabela 5 – Participação na distribuição e taxa de crescimento dos fluxos de investimento externo direto em 2011 (percentagem)

Setor	Participação na distribuição	Taxa de crescimento	
		2011 /2010*	2011/2005-2007**
Total	100	15	-12
Primário	14	46	50
Mineração, pedreiras e petróleo	14	51	53
Secundário	46	7	-1
Comida, bebida e tabaco	6	18	40
Coque, petróleo e combustível nuclear	4	-37	-30
Química e produtos químicos	10	65	25
Equipamentos elétricos e eletrônicos	5	-8	-26
Veículo automóveis e outros equipamento de transporte	6	-15	10
Serviços	40	15	-31
Eletricidade, gás e água	8	43	6
Transporte, armazenamento e comunicações	8	38	-31
Finanças	6	13	-52
Serviços financeiros	8	8	-33

*O ano de 2011 em comparação com o ano anterior

** O ano de 2011 em comparação com a média de 2005 a 2007

Fonte: WIR 2012 (UNCTAD)

A indústria de produtos químicos obteve aumento de 65% em investimento direto externo, principalmente devido ao aumento no setor farmacêutico. Uma das forças motrizes nesse setor foi o dinamismo nos mercados finais, especialmente em economias emergentes, além do aumento na capacidade produtiva de novos produtos de saúde. Como muitos medicamentos populares perderam suas patentes, muitas multinacionais acabaram investindo em países emergentes para produção desses medicamentos.

A indústria automobilística foi muito afetada com a incerteza econômica em 2011. O volume dos fluxos de investimento externo direto declinou 15%. O declínio ocorreu mais acentuadamente nos países desenvolvidos devido ao fator financeiro e crises de dívida. Houve desinvestimentos na Europa.

O fluxo de investimento externo direto no setor de serviços aumentou 15% em 2011, atingindo US\$ 570 bilhões. Os serviços não-financeiros que correspondem a 85% do total aumentaram modestamente. Houve aumento dos investimentos externos no setor de eletricidade, gás e água, bem como transporte e comunicações. Houve aumento no setor de transporte e comunicação com a maioria vindo dos projetos em *greenfields* em telecomunicações. A América Latina organizou uma série de investimentos em comunicação, assim como Estados Unidos, Espanha e Itália. Os serviços financeiros registraram aumento de 13% atingindo 80 bilhões de dólares. Todavia, mantiveram cerca de 50% da sua taxa no período pré-crise. O investimento no setor bancário se manteve moderado.

4. OS FLUXOS LÍQUIDOS DO INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO NO BRASIL

Os fluxos de investimento externo direto mundial, a partir do início de 2000 até 2011 se direcionaram para os países em desenvolvimento, principalmente por parte dos países desenvolvidos. Segundo a UNCTAD (2012), os fluxos para os países emergentes e em transição registraram aumento de 12% em 2011 comparado ao ano anterior, atingindo o nível de US\$ 777 bilhões. Dentre os países em desenvolvimento, o Brasil tem sido um receptor importante do investimento externo direto. A década de 1990 foi o marco inicial do aumento considerável dos fluxos de investimento direto externo para o país passando de US\$ 989 milhões nesse período para US\$ 66,6 bilhões em 2011, acumulando um estoque de US\$ 669,6 bilhões, ocupando o primeiro lugar de país destino na América do Sul.

Devido ao Brasil ocupar o quinto lugar de destino dos investimentos no mundo (UNCTAD 2012) como receptor de fluxo de investimento direto externo mundial, esse capítulo aborda os fluxos de investimento externo direto para o mesmo no período de 1994 a 2011. No primeiro momento, apresentar-se-á a evolução do investimento direto externo no Brasil, além dos motivos que envolveram tanto crescimento quanto queda desses fluxos. Posteriormente, os principais países que destinaram investimentos para o Brasil e as principais atividades de aplicação dos recursos. Os impactos diretos na balança comercial e emprego são analisados em seqüência, além do investimento direto brasileiro no exterior. Por último, é feita uma análise das relações existentes entre os fluxos de investimento direto para o Brasil e suas variáveis determinantes.

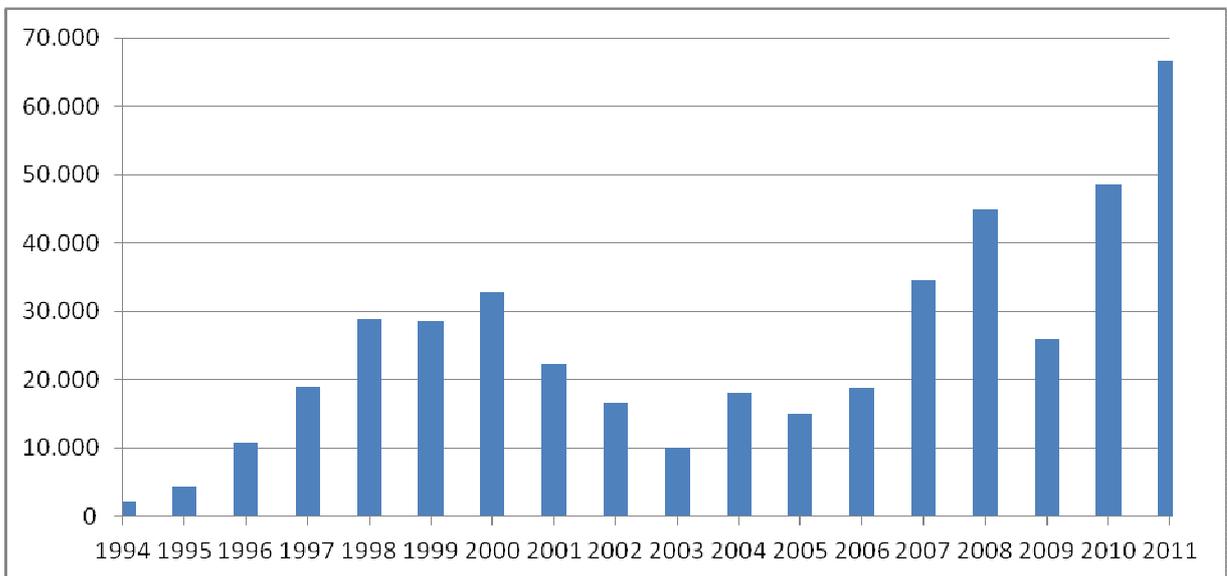
4.1 OS INVESTIMENTOS DIRETOS EXTERNOS NO BRASIL

No final dos anos 1980, o Brasil passava por uma grave crise interna devido à inflação. Houve, durante aquela década, tentativas de modernizar e reestruturar as empresas multinacionais existentes, o que não foi atingindo. A partir dos anos 1990, com o governo Collor, diversas medidas foram tomadas para que a estabilização fosse alcançada. Nesse período uma das características principais foi a abertura econômica. Isso contribuiu para a

maior entrada de fluxos de investimento externo direto associado a um processo de racionalização e modernização da estrutura produtiva.

O governo seguinte de Itamar Franco implementou o Plano Real, que resolveu de maneira significativa o problema inflacionário brasileiro. A estabilidade alcançada em 1994 com o plano, fez com que o Brasil se tornasse um forte candidato aos fluxos de investimento externo direto mundial, já que a estabilidade macro e microeconômica foram determinantes para o investimento externo direto. O gráfico 7 mostra a evolução dos fluxos líquidos para o Brasil de 1994 até 2011. Observa-se a tendência à ascensão a partir dos anos 1990 até 2000, sendo explicado principalmente pelas privatizações ocorridas nesse período, o que influenciou positivamente a entrada de fluxos de investimento externo direto. Do ano 2000 até 2003, os fluxos mundiais direcionados para o Brasil reduziram consideravelmente, passando de US\$ 32,7 bilhões em 2000 para US\$ 10,1 bilhões em 2003, sendo que em 1997, todavia, o país ocupou a quinta posição entre os sete países receptores de investimento externo direto⁷. A partir de 2003 até 2011, os fluxos retomaram a tendência ao crescimento.

Gráfico 7: Fluxos Líquidos de Investimento Externo Direto para o Brasil, 1994-2011 (US\$ milhões)



Fonte: UNCTAD

A mudança na política cambial e a retração da atividade econômica não alteraram a trajetória dos investimentos de risco de longo prazo no Brasil em 1999, segundo o Banco

⁷ Os sete maiores países receptores de investimento externo direto, em 1997, em ordem decrescente foram EUA, China, Grã-Bretanha, França, Brasil, Benelux e México WIR UNCTAD (1998).

Central (1999). Nesse mesmo ano, o fluxo líquido de investimento externo direto diminuiu discretamente para US\$ 28,5 bilhões, todavia a participação no capital aumentou de US\$ 25,4 bilhões em 1998 para US\$ 30,0 bilhões em 1999. Um dos motivos apresentados pelo BACEN (1999) foi que a diferença entre esses anos deveu-se aos empréstimos intercompanhias que passou de US\$ 3,3 bilhões para US\$ -1,4 bilhões, em 1998 e 1999, respectivamente, ou seja, houve reversão do fluxo líquido de empréstimos intercompanhias⁸.

A Tabela 6 discrimina o montante de investimento direto externo que foi direcionado para participação do capital e empréstimos intercompanhias. O aumento do movimento de capitais sob a forma de investimento externo direto aumentou em 2000, alcançando US\$ 32,7 bilhões. A participação no capital alcançou US\$ 30,6 bilhões segundo os dados do Banco Central, e os motivos apontados foram os recursos autônomos de US\$ 26,5 bilhões, ou seja, um aumento de 17,4% com relação ao ano anterior e à participação das privatizações que corresponderam a US\$ 7,1 bilhões, dos quais US\$ 3,7 bilhões foram destinados à aquisição do Banespa e US\$ 2,3 bilhões no setor das telecomunicações, principalmente com a Telebrás.

No final de 2001, o ataque terrorista nos Estados Unidos provocou fortes incertezas a economia mundial com forte impactos econômicos. O fluxo de investimento externo direto líquido totalizou US\$ 22,6 bilhões, uma redução de 31% comparada ao ano anterior. A participação no capital nesse período foi de US\$ 18,9 bilhões, dos quais US\$ 20,1 corresponderam a investimentos autônomos e US\$ 1,0 bilhão em privatizações. O setor de telecomunicações recebeu investimentos relacionados à privatização de US\$ 622,0 milhões e US\$ 457,0 milhões no setor de seguros.

O ano de 2002 também apresentou queda no fluxo de investimento externo direto alcançando US\$ 17,0 bilhões, resultado do fluxo de saída dos empréstimos intercompanhias no valor de US\$ 528,0 milhões, conforme informações do BACEN (2002). A participação no capital de empresas no país caiu US\$ 1,7 bilhões, chegando a marca de US\$ 17,1 bilhões, dos quais US\$ 8,5 bilhões resultantes de conversões de dívida externa em investimentos⁹. Com

⁸ Os empréstimos intercompanhias compreendem os créditos concedidos pelas matrizes sediadas no exterior e suas subsidiárias, ou filiais, estabelecidas no país. A participação no capital compreende os ingressos de recursos relacionados com a aquisição/ subscrição/ aumento de capital, total ou parcial, do capital social de empresas residentes (Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior).

⁹ As conversões significam a transformação de dívida em capital de risco representam importante alteração no perfil do passivo externo. Ao contrário do que ocorre com o passivo na forma de dívida externa, os investimentos diretos não expõem o devedor ao risco cambial e, conseqüentemente ao risco de inadimplência Banco Central do Brasil (2002).

respeito às privatizações, houve apenas a operação correspondente ao Sistema Telebrás de US\$ 280 milhões em 2002.

Tabela 6 - Investimento externo direto no Balanço de Pagamentos do Brasil, 1995-2011 (US\$ milhões)

Discriminação	1995	2000	2005	2010	2011
Total	4.405,0	32779	15.066,0	48.506,0	66.660,0
Ingressos	6.369,7	40.290,4	30.061,9	78.643,5	10.118,5
Saídas	1.964,6	7.511,2	14.995,6	30.137,0	35.058,4
Participação no capital	4.239	30.016,0	15.045	40.117,	54.782,0
Ingressos	5.475,4	33.402,8	22.043,4	52.583,3	69.529,8
Saídas	1.236,5	3.386,5	6.998,5	12.466,6	14.747,4
Empréstimos intercompanhias	166,0	2.763,0	21,0	8.390,0	11.878,

Fonte : IPEADATA

Os fluxos de investimento externo direto em 2003 para o Brasil foram reflexos do aumento expressivo da liquidez internacional, além da elevação dos fluxos de investimento externo direto para as economias emergentes, devido à queda dos juros nos Estados Unidos e União Europeia. A redução do risco - Brasil também influenciou na tomada de decisões dos investidores acerca do país. Nesse mesmo período, os fluxos líquidos chegaram ao patamar de US\$ 10,1 bilhões. O fluxo líquido da participação do capital de empresas no país também diminuiu US\$ 7,8 bilhões totalizando US\$ 9,3 bilhões, dos quais US\$ 5,2 bilhões foram resultantes de conversões de dívida externa em investimentos. Nesse período não houve nenhuma operação de privatização.

Em 2004, os fluxos de investimento externo direto para o Brasil acompanharam a tendência mundial de recuperação, atingindo os US\$ 18,2 bilhões. O fluxo líquido de participação no capital de empresa no país aumentou, alcançando os US\$ 18,6 bilhões. Desse total, US\$ 4,6 bilhões correspondeu a conversão de dívida externa em investimentos. De 2005 até 2008 houve forte crescimento nos fluxos de investimento externo direto. A partir desse período, todavia, houve uma forte queda devido à crise financeira americana em 2008.

O ano de 2009 apresentou forte queda na economia mundial e local. Os fluxos de investimento externo direto para o Brasil totalizaram US\$ 25,9 bilhões, retraindo 42,4% em comparação ao ano anterior, acumulando um estoque de US\$ 400,8 bilhões. O ano posterior foi de recuperação chegando aos US\$ 48,5 bilhões.

Em 2011 houve o ingresso líquido de US\$ 66,7 bilhões em investimento externo direto, elevando-se 37% com relação ao ano anterior, dos quais US\$ 54,8 bilhões corresponderam à participação no capital de empresas no país e US\$ 11,9 bilhões relativos a empréstimos intercompanhias. Os ingressos líquidos de investimento externo direto representaram 2,69% do PIB, total US\$ 14,2 bilhões superior a necessidade de financiamento das transações correntes.

4.2 A ORIGEM DOS INVESTIMENTOS EXTERNOS DIRETOS BRASILEIROS

A partir dos anos 1990, houve a entrada significativa de fluxos de investimento externo direto para o Brasil oriundo dos países desenvolvidos. Segundo BACEN (1995), o país que possuía maior estoque de investimento externo direto era os Estados Unidos, com participação de 26,03% do total investido no país, seguido da Alemanha com 13,98%. A Tabela 7 apresenta os fluxos e as participações do total dos investimentos externo direto direcionado para o Brasil segundo o país de origem. Os fluxos de investimento direto externo no início do século XXI apresentaram mudanças significativas. A Espanha passou a ocupar lugar de destaque nos investimentos destinados ao Brasil, seguido dos Estados Unidos e Portugal. A participação da Espanha foi de 32,1%, a maior das participações se comparado os países nos anos em análise, com aumento de 54,4% em comparação com o ano anterior. O segundo colocado retraiu seus investimentos em 8,6% ante o alcançando em 1999. Portugal continuou na terceira posição com uma redução de US\$ 140 milhões em investimento estrangeiro direto para o Brasil, se comparado o ano anterior.

Tabela 7 - Investimentos Externos Diretos por participação e país de origem, 1995-2011 (US\$ milhões)

Países/ Ano	31/12/1995*		2000		2005		2010		2011	
	Estoque	%	Fluxo	%	Fluxo	%	Fluxo	%	Fluxo	%
Alemanha	5828,04	13,98	374,56	1,25	1269,32	5,90	538,00	1,02	1125,00	1,62
Cayman, Ilhas	891,68	2,14	2034,50	6,81	1078,17	5,01	406,00	0,77	612,00	0,88
Espanha	251,01	0,60	9592,86	32,11	1220,43	5,67	1524,00	2,90	8593,00	12,36
Estados Unidos	10852,18	26,03	5398,71	18,07	4644,16	21,58	6144,00	11,68	8910,00	12,81
França	2031,46	4,87	1909,71	6,39	1458,41	6,78	3479,00	6,62	3086,00	4,44
Itália	1258,56	3,02	488,02	1,63	345,68	1,61	300,00	0,57	457,00	0,66
Japão	2658,52	6,38	384,74	1,29	779,08	3,62	2502,00	4,76	7536,00	10,84
Luxemburgo	408,05	0,98	1027,20	3,44	139,10	0,65	8819,00	16,77	1867,00	2,69
Países Baixos	1545,80	3,71	2228,04	7,46	3207,92	14,91	6702,00	12,75	17582,00	25,29
Portugal	106,61	0,26	2514,80	8,42	334,62	1,55	1203,00	2,29	491,00	0,71
Reino Unido	1862,61	4,47	393,74	1,32	153,26	0,71	1030,00	1,96	2749,00	3,95
Total	41695,62	100	29876,37	100	21521,57	100	52583,00	100	69530,00	100

Fonte: BACEN

* Média do estoque de investimento externo direto em 1995 ano

Nota: Valores relacionados aos ingressos de empresas que totalizaram mais de US\$ 10 milhões

Após o período de 2000 a 2005, os Estados Unidos conseguiram retomar a posição de principal investidor brasileiro, somando US\$ 4,6 bilhões em 2005, com participação de 21,6%. A Espanha reduziu seus investimentos em seis vezes menos seus investimentos comparando 2005 com 2000, mas aumentou em 2010, apesar da menor participação mundial. Em 2011, seus fluxos de investiram alcançaram US\$ 8,5 bilhões. Os Países baixos dobraram seus investimentos em 2005.

Em 2010, os Estados Unidos, após duas crises financeiras, reduziram seus investimentos quase pela metade, passando de 21,58% para 11,68%. Com a crise europeia, os investimentos externos diretos também desse continente diminuíram. A participação da Alemanha reduziu consideravelmente. Em 2000, seu investimento foi de US\$ 1,2 bilhão passando para US\$ 538 milhões em 2010. Os fluxos oriundos da França praticamente dobraram, mas a participação da mesma diminuiu mesmo que discretamente nesse período. Por outro lado, Luxemburgo passou a ganhar destaque como principal investidor em 2010, com participação de 16,77% atingindo US\$ 8,8 bilhões.

Ainda em 2010, houve destaque para o Japão que passou de US\$ 779 milhões em investimentos no ano de 2005 para US\$ 2,5 bilhões em 2010. Os países baixos também dobraram os fluxos para o Brasil, alcançando US\$ 6,7 bilhões, apesar de a participação ter reduzido no total brasileiro. O aumento dos fluxos oriundos de Portugal e do Reino Unido também foi bastante expressivo. Portugal aumentou seus investimentos quatro vezes mais se comparados cinco anos atrás e o Reino Unido passou de US\$ 153 milhões em 2005 para US\$ 1 bilhão em 2010. As Ilhas Cayman, conhecidas como paraíso fiscal, reduziram mais que a metade dos seus investimentos em 2010.

No ano de 2011, foi registrado um investimento de US\$ 17,6 bilhões oriundo dos Países Baixos, o que o colocou na posição de principal investidor. A segunda e a terceira colocação ficaram com Estados Unidos e Espanha com 12,81% e 12,36%, respectivamente. A Espanha investiu cinco vezes mais em 2011 em comparação ao ano anterior. O Japão também aumentou consideravelmente sua participação no total dos investimentos passando de 4,76% para 10,84% em 2011.

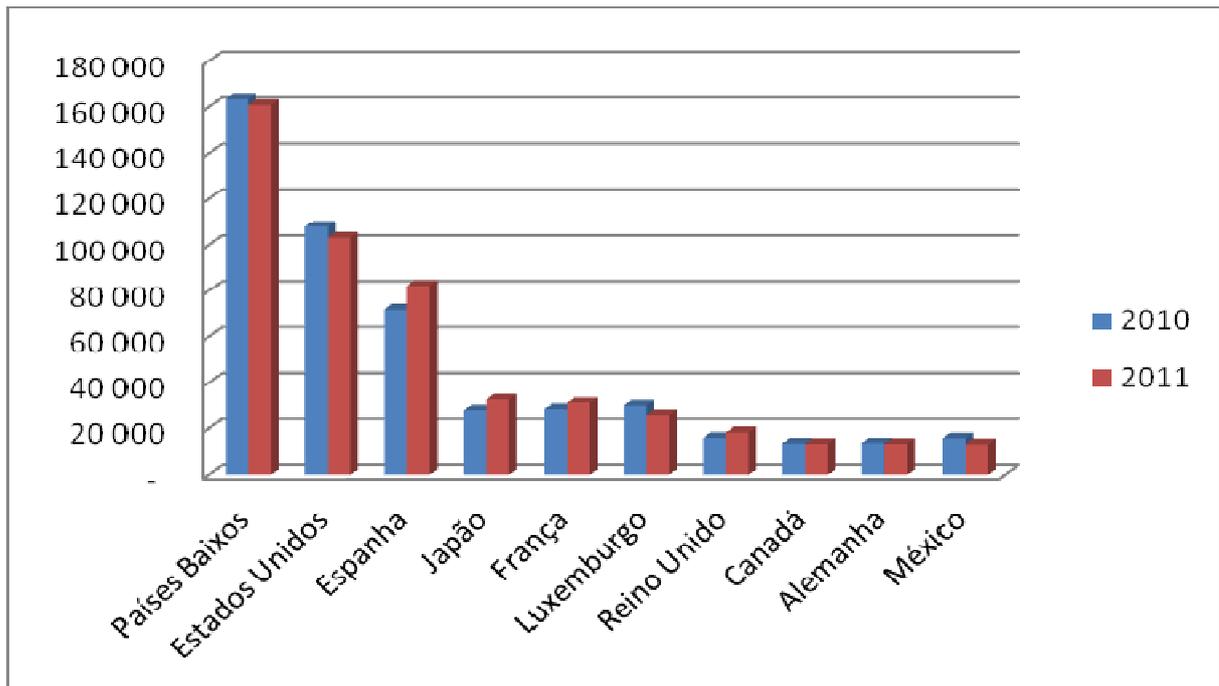
Os resultados apresentados pelo Censo de Capital Estrangeiro 2011, ano base 2010, e 2012, ano base 2011, mostraram o estoque de investimento direto externo por país de origem no ano de 2010 e 2011 conforme o Gráfico 8, demonstrando quais os países que mais investiram no Brasil pela distribuição por país do investidor imediato¹⁰.

Apesar dos Estados Unidos terem sido um dos maiores investidores no Brasil, o estoque de investimento direto externo apontou que os Países Baixos (Holanda) foram os que mais investiram no Brasil até 2011 com relação à participação no capital, atingindo US\$ 160 bilhões. Em segundo lugar estiveram os Estados Unidos, com US\$ 103 bilhões, seguido da

¹⁰ O investidor imediato é aquele que participa diretamente no capital da empresa investida, já o investidor final ocupa o topo da cadeia de controle e não necessariamente coincide com o investidor imediato

Espanha com US\$ 82 bilhões. É interessante ressaltar que Luxemburgo ao longo dos anos não era tido como o principal investidor brasileiro, mas que principalmente nos últimos anos passou a ganhar lugar de destaque.

Gráfico 8: Estoque de investimento direto externo em 2010 e 2011 por país de origem dos 10 maiores investidores por participação no capital no Brasil (US\$ milhões)



Fonte: BACEN

Comparando o estoque desses países no Brasil em 2010 e 2011, é possível visualizar uma queda no acumulado dos investimentos oriundos dos Países Baixos, Estados Unidos, Luxemburgo e México. No caso dos países baixos, os setores responsáveis pela queda do estoque foram eletricidade e gás, comércio e reparação de veículos automotores e motocicletas, informação e comunicação, atividades financeiras, de seguros e serviços relacionados. Com relação aos Estados Unidos, foram o setor primário, indústria extrativa, indústria de transformação, eletricidade e gás, transporte, armazenagem e correio, alojamento e alimentação e atividades imobiliárias que mais contribuíram para a queda. Luxemburgo reduziu seus estoques de investimento direto externo nos setores de indústria extrativa, indústria de transformação, eletricidade e gás, transporte, armazenagem e correio e informação e comunicação. No México, a queda foi proveniente dos investimentos menores

em indústria de transformação, comércio, reparação de veículos automotores e motocicletas e informação e comunicação e atividades financeiras, de seguros e serviços conforme tabela 8

Tabela 8 – Distribuição do estoque por atividade econômica e por país do investidor imediato do Brasil em 2010 e 2011 (U\$ milhões) (continua)

Seção CNAE/ANO	Países Baixos		Estados Unidos		Espanha		Luxemburgo		França	
	2 010	2 011	2 010	2 011	2 010	2 011	2 010	2 011	2 010	2 011
Total país	163 293	160 886	108 074	103 223	71 974	82 315	30 114	26 081	28 603	31 298
A - Agricultura, Pecuária, Produção Florestal e Aqüicultura	755	959	1 493	1 250	11	10	430	555	62	105
B - Indústrias Extrativas	10 713	14 475	30 027	21 660	10 805	10 953	15 825	12 493	833	1 016
C - Indústrias de Transformação	92 459	99 136	23 246	22 886	20 324	20 307	9 004	8 192	13 625	13 931
D - Eletricidade e Gás	2 514	2 305	2 340	2 003	5 782	7 288	12	8	792	683
F - Construção	4	10	1 050	1 147	2 674	2 469	116	195	43	169
G - Comércio, Reparação de Veículos Automotores e Motocicletas	7 383	4 927	5 056	5 049	635	843	351	382	4 070	4 089
H - Transporte, Armazenagem e Correio	1 517	2 578	1 567	888	383	141	77	61	39	70
I - Alojamento e Alimentação	533	672	357	258	166	272	96	117	93	94
J - Informação e Comunicação	14 462	13 291	4 451	5 152	10 011	22 745	38	35	1 651	4 483
K - Atividades Financeiras, de Seguros e Serviços Relacionados	29 068	18 843	30 079	34 279	18 836	15 485	3 247	2 934	5 738	4 668
L - Atividades Imobiliárias	2 019	1 738	4 841	4 569	479	462	374	475	21	24
Outros ^{3/}	1 865	1 952	3 567	4 081	1 867	1 339	544	634	1 635	1 965

Tabela 8 – Distribuição do Estoque por atividade econômica e por país do investidor imediato (US\$ milhões) (conclusão)

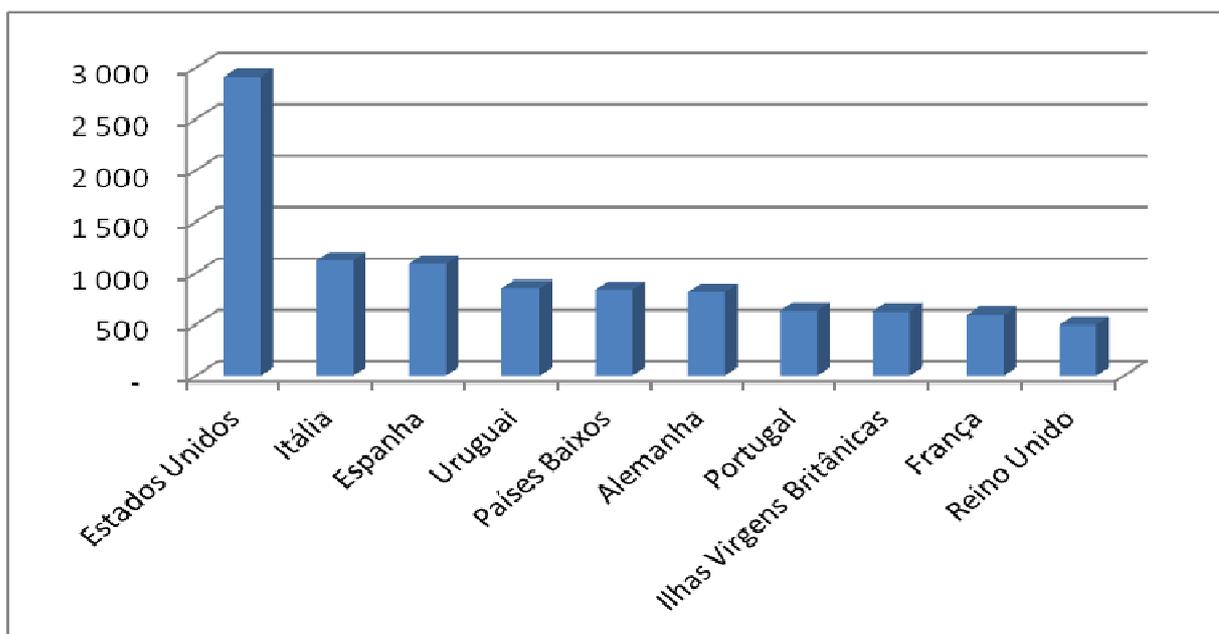
Seção CNAE/ANO	Japão		Reino Unido		México		Alemanha		Canadá	
	2 010	2 011	2 010	2 011	2 010	2 011	2 010	2 011	2 010	2 011
Total país	28 078	32 680	16 019	18 279	15 896	13 307	13 742	13 499	13 672	13 522
A - Agricultura, Pecuária, Produção Florestal e Aqüicultura	29	179	154	1 114	1	1	75	82	185	128
B - Indústrias Extrativas	7 394	7 415	554	248	-	-	308	275	1 100	1 507
C - Indústrias de Transformação	15 381	18 740	2 835	2 238	2 764	2 101	10 134	9 922	6 276	5 773
D - Eletricidade e Gás	-	-	755	702	-	-	73	62	-	-
F - Construção	30	-	384	501	-	-	162	155	1 451	1 368
G - Comércio, Reparação de Veículos Automotores e Motocicletas	860	881	1 547	2 655	123	111	540	612	2 995	3 072
H - Transporte, Armazenagem e Correio	103	161	11	24	63	70	168	162	352	201
I - Alojamento e Alimentação	42	37	30	150	-	-	101	90	1	4
J - Informação e Comunicação	-	101	210	165	12 509	10 980	206	229	244	247
K - Atividades Financeiras, de Seguros e Serviços Relacionados	3 779	4 706	8 965	9 764	38	35	1 623	1 583	843	987
L - Atividades Imobiliárias	20	43	190	191	-	-	24	22	2	3
Outros ^{3/}	440	418	383	526	399	9	328	307	224	231

Fonte: BACEN

A Espanha aumentou seus fluxos de investimento para o Brasil principalmente no setor de informação e comunicação e eletricidade e gás. No caso da França, o destaque foi para o setor primário e indústria extrativa. O Japão aumentou seus investimentos também no setor primário e atividades financeiras, de seguros e serviços relacionados. O Reino Unido também aumentou seus investimentos no setor primário e comércio e reparação de veículos automotores e motocicletas. Fica evidente o aumento dos investimentos na área da agricultura, pecuária, setor florestal e aqüicultura.

A quantidade de empresas sob a forma de investimento direto externo por país do investidor imediato em 2010 no Brasil é apresentada no gráfico 9.

Gráfico 9: Quantidade de empresas em investimento externo direto por país do investidor imediato no Brasil em 2010



Fonte: BACEN

Relacionando os maiores investidores com as quantidades de empresas instaladas, apesar dos países baixos serem aqueles que mais acumularam estoque de investimento externo direto, os Estados Unidos são os que possuem maior quantidade de empresas com quase três mil unidades. A Itália ocupa o segundo lugar, a frente da Espanha e Uruguai, o que é interessante já que o último não está nem entre os dez maiores investidores.

4.3 DISTRIBUIÇÃO POR ATIVIDADE ECONÔMICA DE APLICAÇÃO DOS RECURSOS

Os investimentos diretos externos direcionados para o Brasil, a partir de 1996, baseados no Censo de Capital Estrangeiro, foram destinados em sua maioria para o setor dos serviços. A tabela 9 discrimina os setores da economia, assim como as principais atividades receptoras de investimento externo direto. Em 1996, do total dos investimentos, 1,44% pertenceu ao setor primário, 22,7% ao setor industrial e 75,85% ao setor de serviços. Nesse mesmo período, as atividades em destaque foram a extração de petróleo e serviços correlatos, além da agricultura, pecuária e serviços relacionados com estas atividades e extração de minerais metálicos. No setor secundário, o destaque foi para fabricação e montagem de veículos automotores, reboques e carrocerias, fabricação de produtos de fumo e fabricação de produtos químicos. No terceiro setor, os investimentos estiveram focalizados nos serviços prestados diretamente às empresas e na área da eletricidade, gás e água quente.

O volume de investimento direto para o setor primário aumentou seis vezes mais atingindo US\$ 649,0 bilhões em 2000, dado os US\$ 111,0 bilhões do período anterior. A extração de petróleo e gás natural aumentou significativamente, assim como a extração de minerais metálicos. Na indústria, o destaque foi para a fabricação de produtos químicos, alimentícios e bebidas e veículos automotores, reboques e carrocerias. A metalúrgica também teve aumento expressivo, atingindo US\$ 961,0 milhões. A fabricação de produtos de minerais não-metálicos, todavia, sofreu queda de 65% em comparação com 1996. Nos serviços, do total no setor, 45% foi destinado para as telecomunicações. Foi expressiva também o aumento da eletricidade, gás e outras utilidades e comércio, exceto veículos. Com relação às demais atividades, a intermediação financeira, exclusive seguros e previdência privada aumentaram aproximadamente quatro vezes mais e as atividades de informática e conexas com relação ao ano anterior. Os investimentos nessas áreas estavam ligados à globalização no período que estimulava o aumento da tecnologia, principalmente ligado às comunicações e informática.

O ano de 2005 sofreu uma queda de 28% comparando com o período de 2000 no total dos fluxos de investimento direto externo. As atividades em destaque do setor primário e secundário foram semelhantes ao ano 2000. Já nos serviços, o investimento em eletricidade, gás e outras utilidades reduziu praticamente a metade e as telecomunicações reduziram de US\$ 10,9 bilhões para US\$ 1,9 bilhão.

Tabela 9 - Ingressos em investimento externo direto – participação por setor, 1996-2011 (US\$ milhões)

Atividade Econômica	Ingressos				
	1996	2000	2005	2010	2011
Agricultura, pecuária e extrativa mineral	111	649	2194	16261	10297
Extração de petróleo e gás natural	47	481	897	9905	5976
Extração de minerais metálicos	26	133	996	4804	2389
Demais	38	35	301	1552	1932
Indústria	1740	5070	6403	21273	26837
Fabricação de produtos alimentícios e bebidas	186	975	2075	2082	7329
Fabricação de coque, de produtos derivados do petróleo e de biocombustíveis	0	0	8	1681	1801
Fabricação de produtos químicos	222	1101	764	7181	2226
Fabricação de produtos de borracha e de material plástico	30	58	481	213	1102
Fabricação de produtos de minerais não-metálicos	195	67	17	1197	1551
Metalurgia	30	246	310	5549	7215
Fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias	286	961	925	533	1395
Outras indústrias	791	1662	1823	906	1330
Serviços	5815	24157	12926	14702	31988
Eletricidade, gás e outras utilidades	1626	2972	1571	1165	3341
Comércio, exceto veículos	613	1546	2781	2619	5701
Telecomunicações	611	10914	1900	659	6670
Seguros, resseguros, previdência complementar e planos de saúde	148	14	861	229	2403
Atividades imobiliárias	83	21	297	1590	2195
Demais serviços	2734	8690	5516	3165	3032
Total	7666	29876	21522	52236	69122

Fonte: BACEN

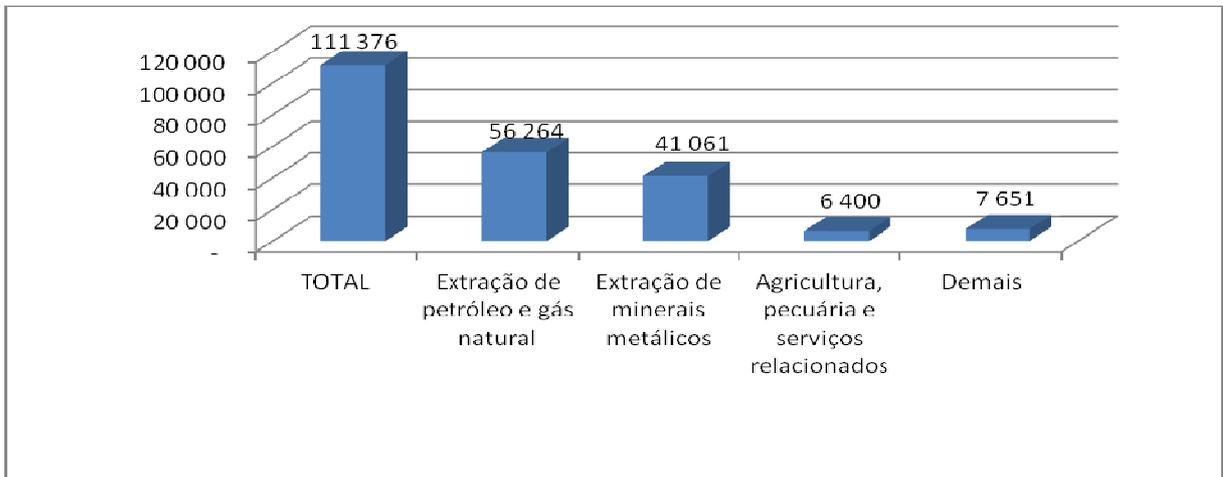
Nota: Dados disponíveis a partir de 1996.

Os resultados revelaram que em 2010 o crescimento foi bastante expressivo. O setor primário recebeu oito vezes mais investimentos do que o período anterior analisado. A extração de petróleo e gás natural e minerais metálicos atingiram US\$ 9,9 bilhões e US\$ 4,8 bilhões, respectivamente. O setor industrial, de maneira diferente dos outros anos, recebeu a maior parcela dos investimentos. O destaque foi para a fabricação de produtos químicos que passou de US\$ 764 milhões em 2005 para US\$ 7,1 bilhões em 2010; a fabricação de minerais metálicos que atingiu US\$ 1,2 bilhão; e a metalúrgica que aumentou em US\$ 5,2 bilhões. Houve queda na fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias. No último setor, o destaque foi para a redução dos investimentos em telecomunicações e aumento dos investimentos nas atividades imobiliárias.

Apesar do aumento de investimentos em 2011, o setor primário teve recuo de 37% em comparação com o ano anterior. As atividades de extração de petróleo e gás natural e extração de minerais metálicos foram os responsáveis pela diminuição de investimentos nesse setor. Na indústria, houve aumento de 26%. O destaque nesse setor deveu-se ao aumento na fabricação de produtos alimentícios passando de US\$ 1,7 bilhão para US\$ 3 bilhões. A fabricação de bebidas também aumentou consideravelmente, aumentando US\$ 3,9 bilhões. A fabricação de produtos químicos recuou 70% em comparação com o ano anterior. A metalúrgica passou de US\$ 5,5 bilhões para US\$ 7,2 bilhões. Nos serviços, as telecomunicações, seguido do comércio, exceto veículos lideraram o recebimento de investimentos externos diretos com participação de 20% e 18%, respectivamente. Com relação às demais serviços, as atividades ligadas aos seguros, resseguros, previdência complementar e plano de saúde passaram de US\$ 229 milhões para US\$ 2,4 bilhões em 2011.

Analisando o estoque ao longo dos anos, o Gráfico 10 apresenta no setor primário quais foram as áreas que mais acumularam investimento externo direto. A extração de petróleo e gás e extração de minerais foram aqueles que mais receberam investimento durante os anos, atingindo US\$ 56,26 bilhões e US\$ 41,06 bilhões, respectivamente.

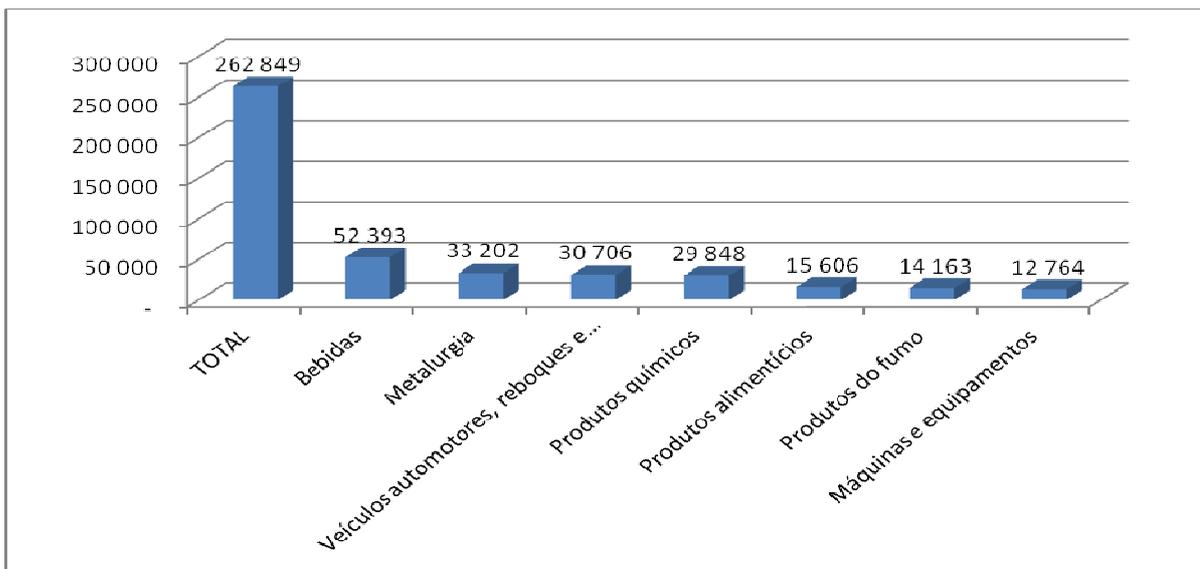
Gráfico 10: Estoque de investimento direto externo no Brasil por atividade em 2010 - setor primário (US\$ milhões)



Fonte: BACEN

No setor industrial, conforme Gráfico 11, as atividades que mais receberam investimentos ao longo dos anos, foram as áreas de bebidas, seguido da metalúrgica e fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias, que corresponderam a 20%, 12,63% e 11,68%, respectivamente, do total do setor.

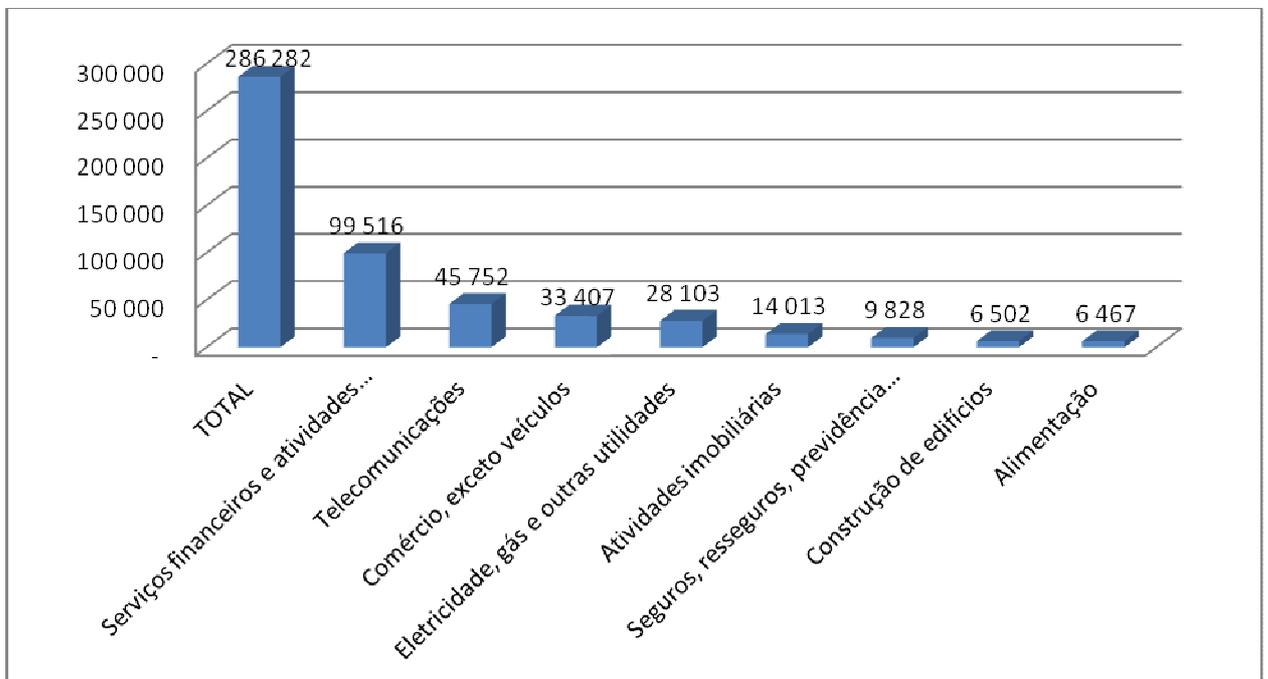
Gráfico 11: Estoque de investimento direto externo no Brasil por atividade em 2010 (setor secundário) (US\$ milhões)



Fonte: BACEN

Nos serviços, o gráfico 12 discrimina as áreas que mais receberam investimento. As atividades em destaque foram serviços financeiros, telecomunicações e comércio, exceto veículos. Do total destinado para o setor de US\$ 286,2 bilhões, US\$ 99,5 bilhões foram direcionados para os serviços financeiros e atividades auxiliares, correspondendo a 34,76%. No caso das telecomunicações, o nível de investimento foi quase a metade se comparado com os serviços financeiros. O comércio, exceto veículos que ocupou a terceira posição, atingiu o estoque de US\$ 33,4 bilhões em 2010.

Gráfico 12: Estoque de investimento direto externo no Brasil por atividade em 2010 – setor terciário (US\$ milhões)



Fonte: BACEN

Os fluxos de investimento externo direto apresentados de 1994 a 2011, assim como o estoque em 2010, demonstram quais são os setores que têm estado em alta na economia brasileira. As empresas envolvidas com petróleo e gás natural e extração de minerais metálicos são aquelas que mais estão recebendo investimento externo direto. No setor industrial, a atenção está voltada para fabricação de bebidas e alimentos e metalúrgica. Nos serviços, as telecomunicações, seguida do comércio, exceto veículos têm se destacado.

4.4 IMPACTOS DIRETOS DO INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO SOBRE A BALANÇA COMERCIAL E O EMPREGO

A comparação do saldo comercial externo brasileiro total, e por nacionalidade das empresas multinacionais por meio do investimento externo direto nos anos de 1995, 2000 e 2005 é ilustrada na tabela 10. Observa-se que ocorreu uma mudança relevante na composição da pauta brasileira, tanto nas vendas quanto nas compras externas. No período em questão, as importações obtiveram uma taxa de crescimento médio anual de 3,9%, dado o incremento anual das exportações de 9,7%. Isso demonstra a tendência brasileira a saldos comerciais positivos. Ainda abordado as importações, as empresas estrangeiras, principalmente as controladas/coligadas apresentaram taxa de incremento anual positiva. Um dos motivos para o observado é a entrada de novas empresas estrangeiras no mercado brasileiro. A participação das empresas brasileiras, todavia, apresentaram taxa negativa. No ano de 1995, as empresas brasileiras eram responsáveis por mais da metade do total das importações, contudo, em 2000 e 2005 apresentou queda na participação total, passando para 43,4% e 38,3%.

Tabela 10 – Comparação do saldo comercial externo por nacionalidade das empresas no Brasil, 1995-2005 (US\$ bilhões)

Discriminação	1995		2000		2005		Cresc. % *
	total	%	total	%	total	%	
Importações	49.972	100,0	55.783	100,0	73.605	100,0	3,90
Empresas estrangeiras	19.371	38,8	31.553	56,6	45.451	61,7	8,90
Controladas/coligadas	8.528	17,1	8.528	15,3	25.332	34,4	11,50
De outras empresas	10.842	21,7	10.842	19,4	20.118	27,3	6,30
Empresas brasileiras (**)	30.599	61,2	24.230	43,4	28.154	38,3	-0,80
Exportações	46.506	100,0	55.086	100,0	118.308	100,0	9,70
Empresas estrangeiras	21.744	46,8	33.249	60,4	64.965	54,9	11,50
Controladas/coligadas	9.077	19,5	21.054	38,2	39.704	33,6	15,90
Para outras empresas	12.667	27,2	12.195	22,1	25.261	21,4	7,1
Empresas brasileiras (**)	24.762	53,2	21.837	39,6	53.343	45,1	7,9

Taxa de crescimento médio geométrica anual

**Inclui pessoas físicas e jurídicas

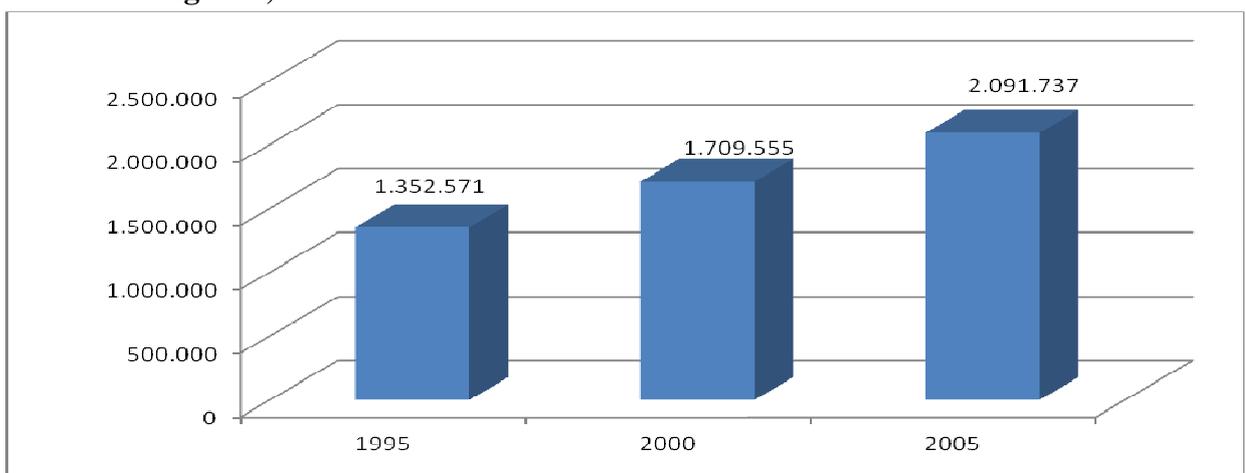
Fonte: BACEN

Nota: Os dados disponibilizados foram de 1995 a 2005.

A respeito das exportações, a participação das empresas estrangeiras no total exportado oscilou no período em análise. Em 2000, as empresas estrangeiras correspondiam a 46,8% dado a participação das empresas brasileiras de 53,2%. Cinco anos após, as empresas estrangeiras representaram 60,4% da exportação, alcançando US\$ 33,2 bilhões, considerando o total exportado de US\$ 55,0 bilhões. Em 2010, a participação das empresas estrangeiras diminuiu, mas ainda assim, apresentou uma taxa de incremento anual de 11,5%. Comparando as empresas estrangeiras e brasileiras é possível notar que a taxa de crescimento anual das primeiras são bem maiores do que as nacionais. As empresas estrangeiras apresentam taxa de crescimento semelhante tanto nas importações quanto exportações.

A presença das multinacionais impacta, dentre as várias atividades econômicas, o emprego. O mesmo é de fundamental importância, já que gera renda e impulsiona a economia como um todo. O Gráfico 13 ilustra a quantidade média anual de emprego gerada pelas empresas estrangeiras em 1995, 2000 e 2005. Nota-se uma taxa média de crescimento de 4,4% ao ano. Se comparado às taxas de crescimento no mercado mundial (tabela 8), o crescimento do emprego não acompanha o mesmo ritmo que se comercializa. Um dos motivos apontados pelo IPEA (2010) é que as áreas que as empresas multinacionais operam, possuem maior produtividade, logo a admissão de funcionários não é proporcional a expansão do mercado.

Gráfico 13: Quantidade média anual de emprego gerado pelas empresas estrangeiras, 1995-2005

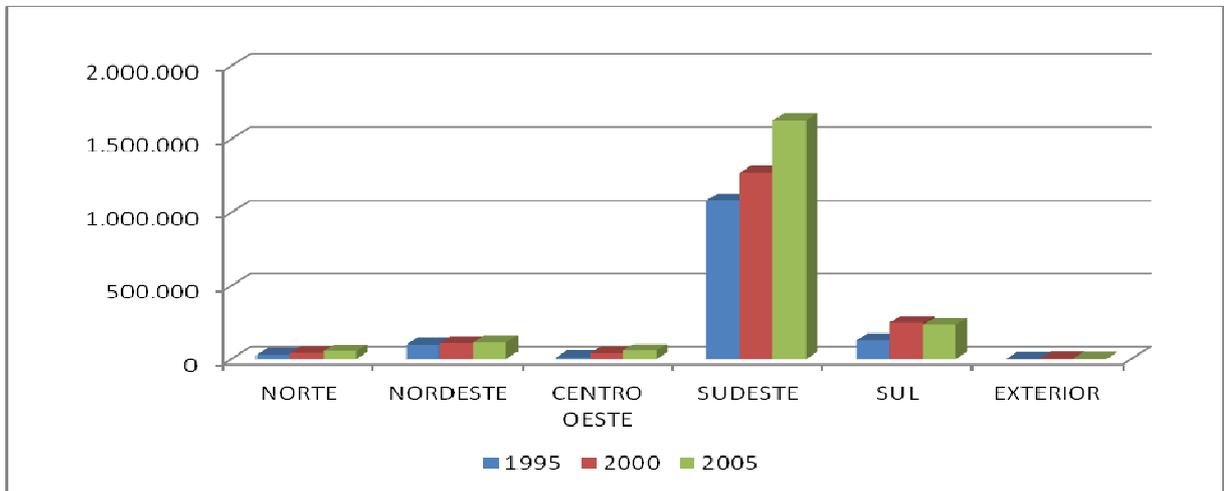


Fonte: BACEN

Ainda sobre o emprego gerado pelas empresas multinacionais, o gráfico 14 mostra as regiões brasileiras que mais foram beneficiadas com os ingressos de empresas estrangeiras no

ano de 1995, 2000 e 2005. Observa-se que nos três anos analisados, a região sudeste foi aquela que mais obteve aumento no emprego, seguido da região sul e nordeste. O fator fiscal pode ser uma das explicações para essa diferença regional, já que muitas empresas estrangeiras se direcionaram para área com benefícios fiscais concedidos pelo governo local. No caso da região sudeste, outro motivo pode ser porque nessa região se concentra a maioria das transações comerciais brasileira. A região sudeste absorveu quase a totalidade da quantidade de emprego gerada pelas empresas estrangeiras. Em 1995, 2000 e 2005, a participação dessa região foi de 80,0%, 74,4% e 77,9%, respectivamente, do total.

Gráfico 14: Quantidade média anual de emprego gerado pelas empresas estrangeiras por região, 1995-2005



Fonte: BACEN

As atividades econômicas que mais geraram emprego por meio das empresas multinacionais no período de 1995 e 2000 são apresentadas na tabela 11. Observa-se que o setor que mais empregou foi a indústria. A participação da mesma no total foi de 71,9% e 55,2% em 1995 e 2000, respectivamente. O setor primário teve uma queda na participação nos dois anos considerados, passando de 5,8% em 1995 para 2,1% em 2000. A atividade desse setor em destaque foi a agricultura, pecuária e serviços relacionados.

No setor industrial, o volume de emprego diminuiu de 1995 para 2000, de 71,9% para 55,2%. Nota-se que nesse setor, a indústria de transformação foi a que concentrou a maioria dos empregos gerados. Nos serviços, o aumento de emprego foi significativo, aumentando quase que o dobro comparando os dois anos. Os destaques, no período analisado, foram o comércio varejista e repar. de objetos com participação de 4,5% do total em 1995 e 10,1% em 2000. A intermediação financeira esteve em segundo lugar nos dois anos analisados, com

participação de 4,1% e 6,8%. Com relação a terceira posição houve diferenças. Em 1995, o alojamento e alimentação estiveram em terceiro lugar na participação total. Já em 2000, o destaque da terceira posição foi para os serviços prestados às empresas, com participação de 4,4%.

Tabela 11 – Comparação do volume de emprego pelas empresas estrangeiras no Brasil por setor de atividade, 1995 e 2000

Atividade econômica	1995		2000	
	Qtde. média*	% **	Qtde. média*	% **
Agricul.,Pecuária e Extrativa Mineral	78848	5,8	36.554	2,1
Agricul., pecuária e serv. relac.	54.075	4,0	15.990	0,9
Extração de minerais metálicos	10.957	0,8	8.096	0,5
Indústria	972.308	71,9	943.679	55,2
Fab. prod. alimemt. e bebidas	153.024	11,3	136.621	8,0
Fab. de produtos químicos	125.245	9,3	115.866	6,8
Fab. máquinas e equipamentos	116.175	8,6	85.658	5,0
Fab.mont.veíc.auto.,reb.carroc.	174.851	12,9	173.740	10,2
Serviços	301.415	22,3	729.322	42,7
Eletricidade,gás e água quente	2.315	0,2	42.666	2,5
Captação,tratam. e distr. água	186	0,0	920	0,1
Construção	28.275	2,1	30.130	1,8
Comér/repair.veíc.,comér.combust.	3.335	0,2	6.068	0,4
Comér.atacado e interm.comér.	35.215	2,6	54.556	3,2
Comér.varej. e repar. de objetos	60.297	4,5	172.241	10,1
Alojamento e alimentação	41.706	3,1	34.194	2,0
Transporte terrestre	3.451	0,3	30.536	1,8
Correio e telecomunicações	4.002	0,3	71.760	4,2
Intermediação financeira	54.935	4,1	115.746	6,8
Serviços prestados empresas	29.024	2,1	75.974	4,4
Totais	1.352.571		1.709.555	

* Corresponde a quantidade média anual de empregados

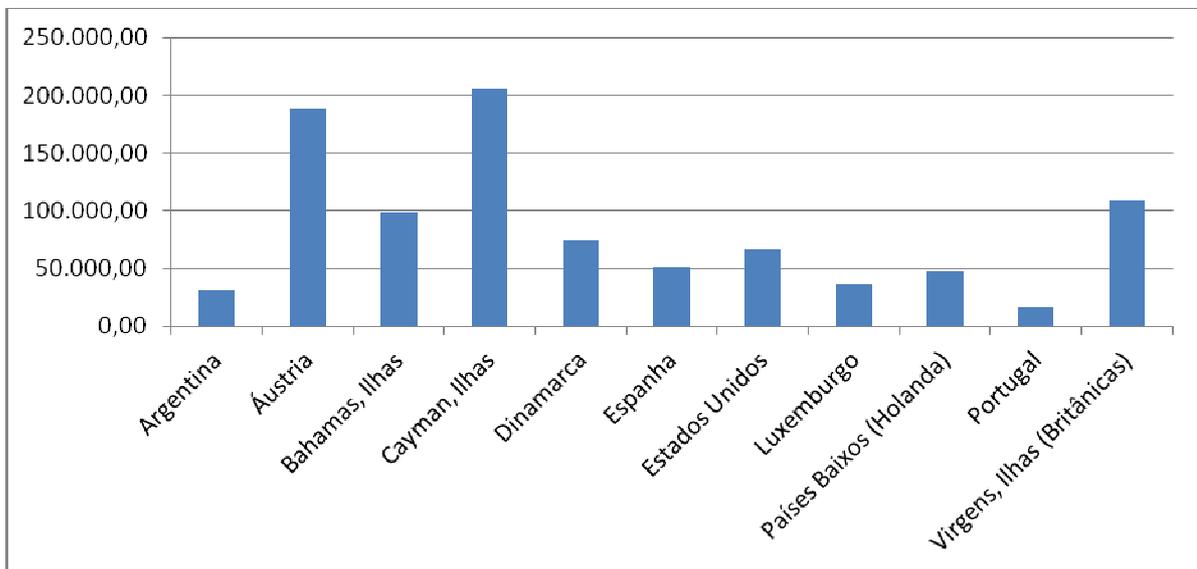
**Porcentagem do total do emprego

Fonte: BACEN

4.5 INVESTIMENTO BRASILEIRO DIRETO NO EXTERIOR

Assim como o Brasil recebe fluxos de investimento externo direto, também investe no exterior sob a forma de investimento direto externo, com a nomenclatura de investimento brasileiro direto. Os fluxos brasileiros desses investimentos têm se direcionado em sua maioria para as Ilhas Cayman, que são paraísos fiscais, seguido da Áustria e Ilhas Virgens (Britânicas), segundo o Censo Brasileiro no Exterior 2006 e 2011. O Gráfico 14 apresenta os países que mais receberam investimento oriundo do Brasil no período de 2001 a 2011.

Gráfico 15: Investimento brasileiro direto por país destino – participação capital, 2001 a 2011 (US\$ milhões)



Fonte: BACEN

Obs: Dados disponíveis a partir de 2001.

A respeito das atividades que o Brasil mais investe no exterior, há variação significativa ao longo do tempo. A tabela 12 discrimina as atividades que o Brasil investiu no período em análise. No setor primário, em 2001, os investimentos se direcionavam em sua maioria para a extração de petróleo e gás natural, assim como ocorreu nos anos posteriores. Todavia, em 2010, o destaque foi dado para a extração de minerais metálicos, atingindo em 2011 US\$ 51,4 bilhões em investimentos.

Na indústria, a partir de 2010, as atividades que mais receberam investimentos foram metalúrgica, alimentos e minerais não-metálicos, até então, essas atividades não possuíam um volume tão alto de investimentos.

Tabela 12 – Principais atividades econômicas de destino do investimento brasileiro direto – participação por setor, 1996-2011 (US\$ milhões) (continua)

Discriminação	2001	2005	2010	2011
Total	42 584	65 418	169 066	192 933
Agricultura, pecuária e extrativa mineral	1671	3423	52 813	67 145
Extração de minerais metálicos		549	46 266	51 467
Extração de petróleo e gás natural	1 556	2 808	6 323	14 686
Agricultura, pecuária e serviços relacionados	108	65	135	802
Indústria	2 171	1 814	14 936	9 379
Metalurgia	6	7	2 898	2 481
Produtos alimentícios*	119	512	5 557	2 407
Produtos minerais não-metálicos	440	23	3 851	1 799
Veículos automotores, reboques e carrocerias	159	51	646	606
Produtos de borracha e de material plástico	52	236	461	476
Máquinas e equipamentos	111	153	322	348
Produtos têxteis	36	52	406	329
Produtos químicos	26	62	95	207
Produtos de metal	118	478	178	141
Serviços	38 742	60 181	101 317	116 408
Serviços financeiros e atividades auxiliares	7.536	14.898	64 612	72 500
Serviços de escritório e outros serviços prestados às empresas	14.306	23.639	9 634	12 838
Atividades profissionais, científicas e técnicas	-	-	10 909	12 449
Ativ.s de sedes de empresas e de consult. em gestão de empresas	-	-	7 327	8 873
Comércio, exceto veículos	1 754	2 899	3 049	3 566
Serviços pessoais	-	-	1 239	1 377
Obras de infra-estrutura	-	-	822	1 267
Atividades imobiliárias	110	140	1 248	1 103
Alimentação	10	18	20	359
Aluguéis não-imobiliários e gestão de ativos intangíveis	-	-	197	323

Tabela 11 – Principais atividades econômicas de destino do investimento brasileiro direto – participação por setor, 1996-2011 (US\$ milhões) (conclusão)

Construção de edifícios	1.229	568	70	300
Atividades de organizações associativas	-	-	288	257
Serviços de tecnologia da informação	-	-	91	213
Transporte	183	265	201	187
Seguros, resseguros, prev. complementar e planos de saúde	30	21	185	186
Telecomunicações	32	200	52	106
Eletricidade, gás e outras utilidades	33	17	984	103
Atividades artísticas, criativas e de espetáculos	35	45	70	70
Pesquisa e desenvolvimento científico	18	2	23	59

*Em 2001 e 2005 os valores correspondem à fabricação de bebidas e alimentos

Fonte: BACEN

No terceiro setor, em 2001, o destaque era dado para aos serviços de escritório e serviços prestado às empresas, seguido de serviços financeiros. Em 2005, os serviços de escritório aumentam significativamente, atingindo US\$ 23 bilhões, seguido dos serviços financeiros. Nesse intervalo de quatro anos, as atividades que mais receberam investimentos estiveram voltadas para o lado financeiro. Em 2010, os serviços financeiros aumentaram cinco vezes mais em comparação com o período anterior. Os serviços de escritório tiveram queda acentuada e as atividades profissionais, científicas e técnicas ocuparam o segundo lugar do total de investimentos do setor. No ano seguinte, o destaque continuou com os serviços financeiros com aumento de 12% em comparação com o ano anterior. Os serviços de escritório e outros serviços prestados às empresas e atividades profissionais, científicas e técnicas possuíram investimento parecido em 2011.

4.6. A RELAÇÃO ENTRE OS FLUXOS DE INVESTIMENTO DIRETO PARA O BRASIL E SUAS VARIÁVEIS DETERMINANTES

A partir dos estudos sobre os determinantes dos fluxos de investimento externo direto abordado no capítulo 2, constatou-se que os investidores se baseiam na dinâmica de diversas variáveis para realizarem seus investimentos. Esta seção tem por objetivo fazer uma correlação entre os fluxos de investimento direto externos destinados para o Brasil e suas variáveis determinantes: PIB, taxa de câmbio, taxa de juros, inflação e taxa de desemprego, já que as mesmas são indicadores básicos para um investidor.

4.6.1 Fluxos estrangeiros x Produto Interno Bruto

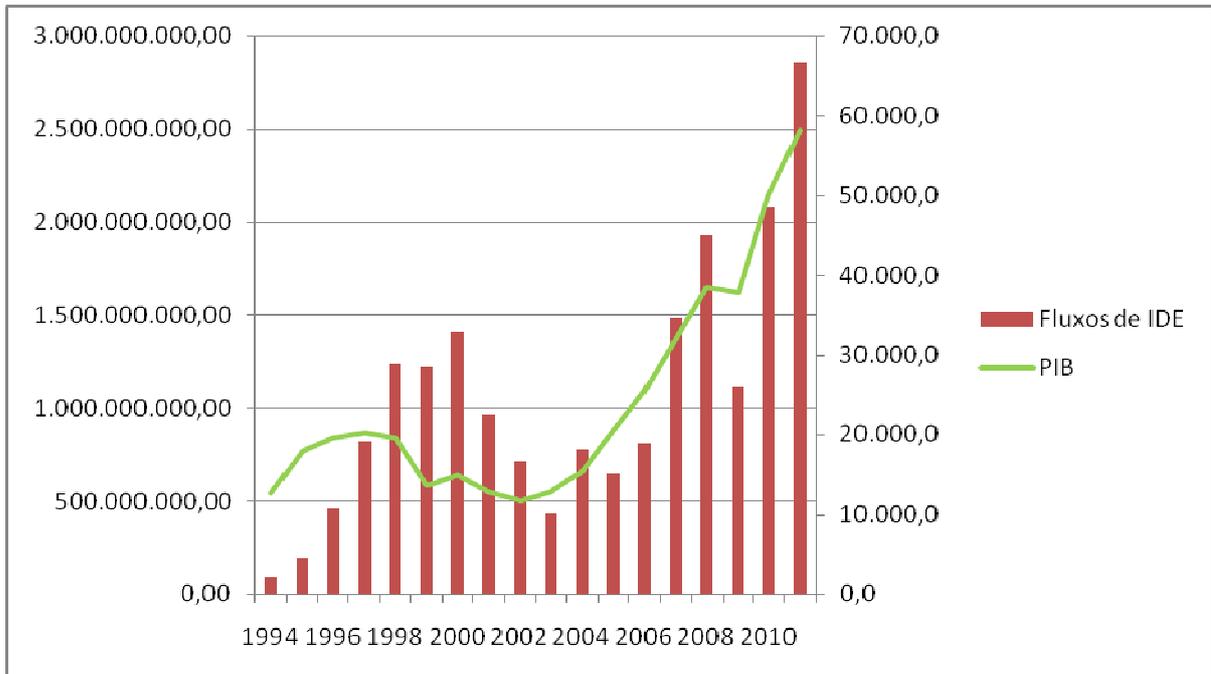
O Produto Interno Bruto (PIB) de uma economia mede a riqueza e a evolução dos agregados macroeconômicos. O PIB é a medida de todos os bens e serviços finais produzidos dentro do território nacional, em determinado período de tempo, avaliados a preço de mercado. As autoridades que elaboram políticas utilizam as informações do PIB para monitorar flutuações econômicas de curto prazo e tendências de longo prazo da economia.

Por representar a saúde de uma economia, o PIB é de fundamental importância para um investidor principalmente no que se refere aos fluxos de investimento externo direto. No caso dos determinantes desses investimentos, Nonnenberg e Mendonça (2007) concluíram que o PIB obteve uma relação positiva com a entrada de investimentos diretos externos na América Latina. Kyrkilis e Pantelidis (2003), utilizando uma equação logarítmica linear, concluíram que os determinantes macroeconômicos para o investimento direto externo para cinco países da União Europeia e de quatro outros países em desenvolvimento foi o PIB real do país receptor, câmbio valorizado do país investidor (relação inversa com os investimentos diretos), e taxa de juros, que em alguns casos se mostrou até positivamente relacionada com o investimento direto externo. Waheeduzzaman e Rau (2006), utilizando regressão e correlação, concluíram que o PIB também atuou de forma positiva na entrada de fluxos de investimento direto externo ¹¹.

¹¹ Sobre estudos relacionados ao PIB com o Investimento Direto Externo, vejam-se Metwally (2004), Tahir e Larimo (2005), Na e Lightfoot (2006), Asiedu (2006), Li, Chow E Li (2007), dentre outros.

Relacionando os fluxos de investimento direto externo e o PIB a preço de mercado de 1994 a 2011, é possível visualizar a evolução no gráfico 16.

Gráfico 16: **PIB do Brasil versus Fluxos de investimento direto externo de 1994 a 2011** (U\$S milhões)



Fonte: IMF

Uma análise de correlação do período analisado (1994 – 2011) revela um coeficiente positivo no valor de 0,8245, indicando uma correlação forte, ou seja, aumento dos fluxos de investimento direto externo tendem a ser acompanhados por aumentos do PIB. A intensidade da correlação varia de acordo com o período analisado. Abordando o período compreendido entre 1994 a 2000, ou seja, período em que se tiveram muitas transformações brasileiras devido ao governo Collor e a crise americana devido ao atentado terrorista nos anos 2000, o coeficiente para esse período foi de 0,0173, ou seja, houve ainda uma positividade, mas com intensidade baixa. De 2000 a 2008, o coeficiente continuou positivo, mas com valor de 0,7400, ou seja, correlação com intensidade alta. A diferença entre as correlações expressa os cenários distintos na economia brasileira e mundial. No período que vai até 2000, houve incertezas na economia brasileira, desde alta inflação à abertura econômica, além do próprio atentado terrorista nos EUA que atingiu a economia mundial como um todo. No período subsequente, foi um período de bonança, com exceção da crise financeira americana em 2008, que afetou as estruturas econômicas mundiais. Após esse período (2008 a 2011), a correlação se torna altíssima, já que num ambiente estável, com prosperidade econômica e financeira e

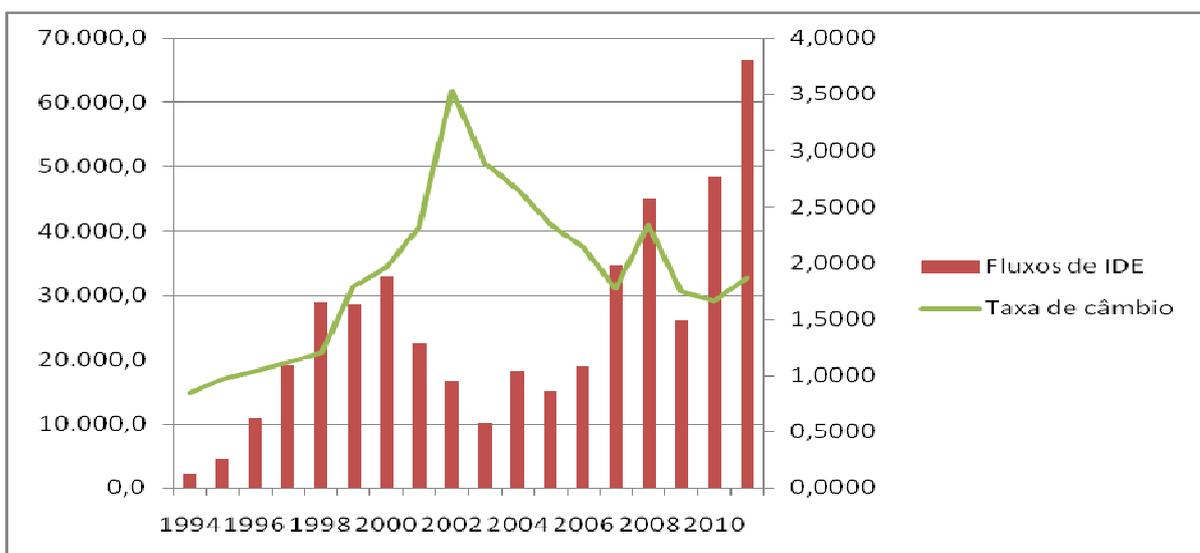
livre de crises, os fluxos de investimento direto externo só tendem a aumentar em países emergentes.

4.6.2 Fluxos estrangeiros x Taxa de câmbio

A taxa de câmbio é o valor da moeda de um país em relação a moedas estrangeiras. Para o investidor, a taxa de câmbio é de suma importância, pois o mesmo utiliza a taxa de câmbio para calcular, dentre outras coisas, o seu retorno financeiro. Além disso, a taxa de câmbio impacta as políticas econômicas, competitividade dos preços, poder de compra, atratividade dos investidores etc. O gráfico 17 apresenta a evolução da taxa de câmbio juntamente com os fluxos de investimento direto externo.

Concernente aos fluxos de investimento direto externo, a taxa de câmbio foi determinante em diversos estudos, tais como: Xing e Wan (2006) que avaliaram o impacto da taxa de câmbio no desvio dos fluxos de investimentos japoneses do ASEAN -4 (Malásia, Filipinas, Indonésia e Tailândia) para a China, utilizando um modelo de estimação com efeitos fixos e concluíram que a apreciação do câmbio real desses países perante o Yen fez com que os investimentos migrassem para a China com o Yuan desvalorizado. Outros trabalhos como o de Adeleke e Esuola (2006) e Jeon e Rhee (2007) abordam a taxa de câmbio como sendo positiva e negativamente relacionada à entrada de investimento direto externo, respectivamente.

Gráfico 17: Evolução da taxa de câmbio brasileira versus Fluxos de investimento direto externo no período de 1994 a 2011 (percentagem/ US\$ milhões)



Fonte: IPEADATA

A taxa cambial brasileira sofreu políticas cambiais importantes no período em análise. Em 1994, com o plano real, em seu sistema *Crawling Peg*, ocorreram minidesvalorizações periódicas do câmbio. Esse mecanismo valorizava o câmbio para controlar a inflação, causando um choque de competitividade externa para mais tarde realizar minidesvalorizações reajustando o poder de competitividade das empresas internas. Esse mecanismo gerou a crise cambial em 1999 e a adoção do Brasil ao regime de câmbio flutuante. Houve então alta volatilidade até 2003, quando se encerrou a tendência a desvalorizações cambiais desde 1994. O ano de 2007 a 2011, todavia, quebra a tendência anterior de valorização cambial ocorrida a partir de 2003.

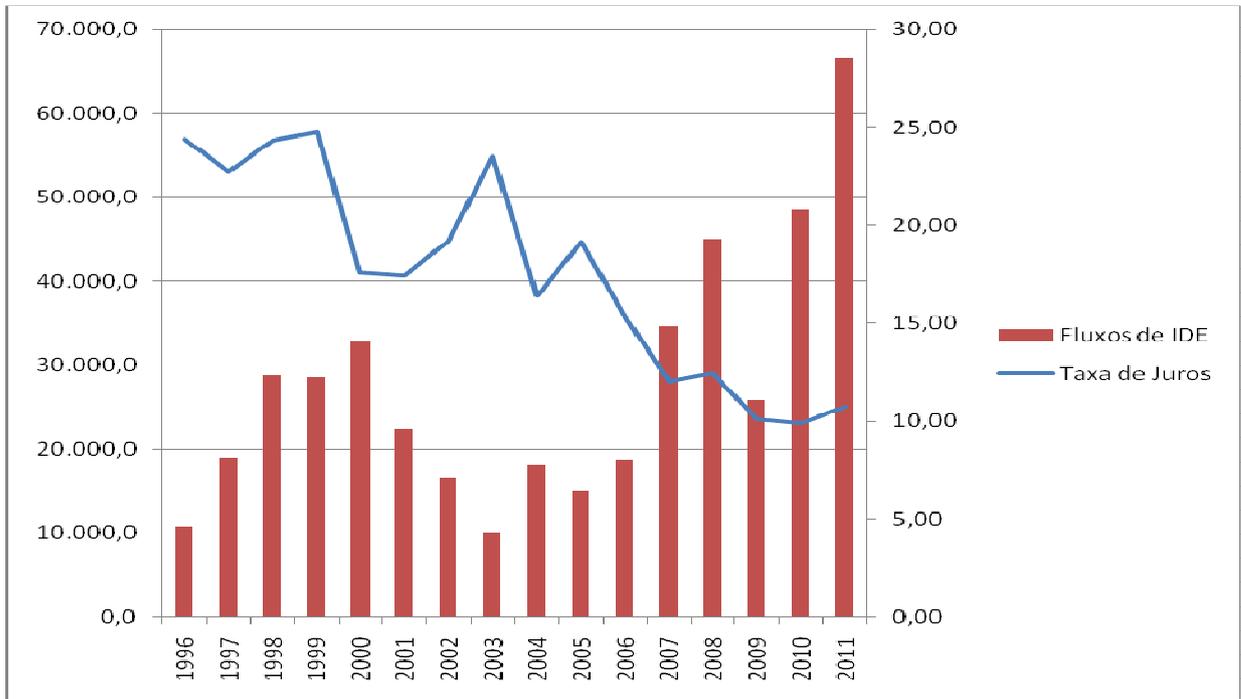
Analisando a correlação dos fluxos de investimento direto externo e câmbio, o valor foi de 0,0897. Isso indica a relação positiva entre as duas variáveis, mas com intensidade fraca. Abordando dois períodos distintos de 1994 até 2002 e de 2002 até 2011, os valores da correlação mudam consideravelmente. Do início do período até 2002, o valor foi de 0,3594, ou seja, correlação positiva com intensidade moderada. No entanto, quando se analisa o período de 2002 até 2011, a correlação passa a ser negativa com valor de $-0,5922$ com intensidade moderada.

4.6.3 Fluxos estrangeiros e Taxa de Juros

A taxa de juros de um país está relacionada ao ganho do investidor, já que a taxa nominal de juros está ligada a taxa real de juros, que influencia na decisão do investidor de desviar recursos da produção corrente de bens de consumo para a produção de bens de capital, construção e outras atividades que aumentam a capacidade futura de produção da economia. Logo, países que tomam dinheiro emprestado no mercado internacional são aqueles onde estão disponíveis oportunidades de investimento altamente produtivas em relação à capacidade produtiva corrente, enquanto os países que emprestam são aqueles onde tais oportunidades não estão disponíveis domesticamente (KRUGMAN, 2010)

No Brasil, a taxa de juros SELIC fixada pelo Conselho de Política Monetária (COPOM) é referência para diversas decisões econômicas. O gráfico 18 apresenta a evolução da taxa de juros SELIC de 1996 a 2011.

Gráfico 18: **Evolução da taxa de juros Selic do Brasil versus Fluxos de investimento externo direto de 1996 a 2011** (percentual/ US\$ milhões)



Fonte: IPEADATA

Segundo análise da correlação, os fluxos de investimento direto externo e juros apresentaram relação negativa no valor de $-0,6466$, ou seja, a intensidade entre essas duas variáveis foi moderada. O resultado era esperado devido a relação indireta entre juros e investimento existente na teoria econômica.

4.6.4 Fluxos estrangeiros x Taxa de Inflação

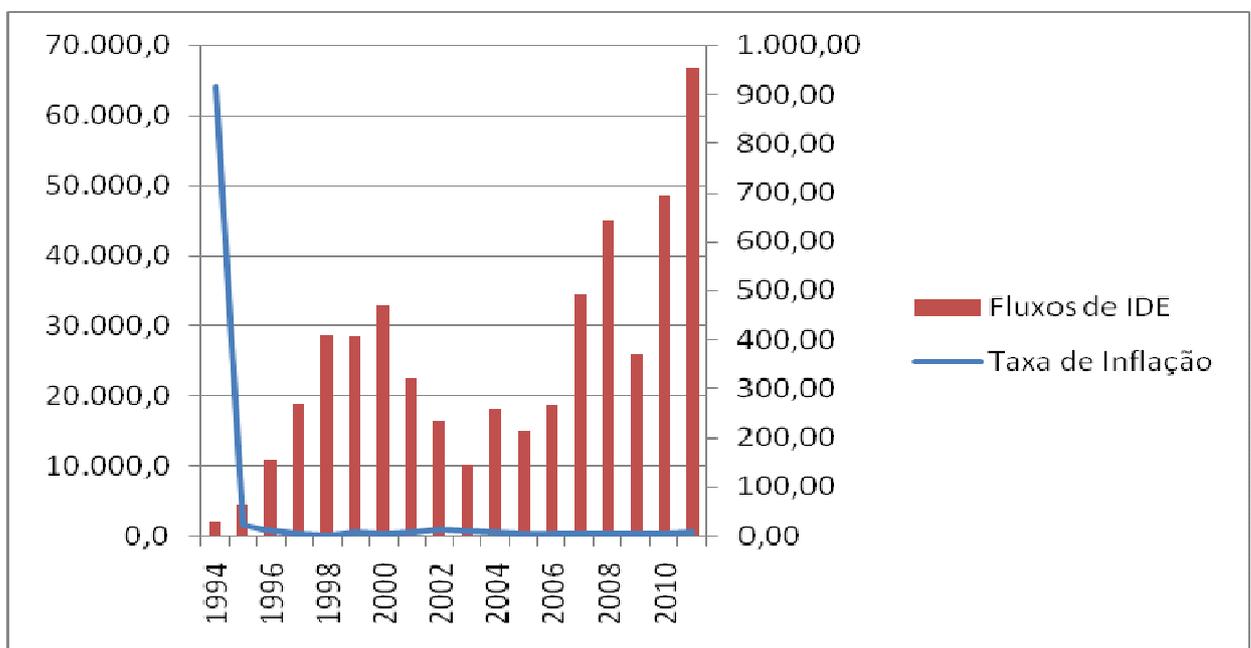
As taxas de inflação são calculadas utilizando um índice de preços, que é uma medida do nível de preços agregados (ou geral) relativo a um ano base. A taxa de inflação é então calculada como a taxa percentual de variação do índice de preços em um determinado período. A taxa de inflação utilizada foi o IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo) por ser a taxa oficial do Governo.

No estudo sobre a influência da inflação nos investimentos diretos externos, Asiedu (2006) concluiu em seu trabalho sobre os determinantes do investimento direto externo na África Sub-Saariana, por meio de um modelo de estimação de efeitos fixos, que além do PIB, disponibilidade de recursos naturais, boa infra-estrutura, a baixa inflação também contribui para a entrada de fluxos de investimento. Tahir e Larimo (2005), por meio de um modelo

logístico binomial, concluíram que a baixa inflação, o baixo risco e a alta flutuação cambial aumentam a entrada de investimentos. Em geral, a baixa inflação vai contribuir positivamente na entrada de fluxos de investimento direto, já que é um indicador de estabilidade econômica no país.

No gráfico 19 é exposta a evolução da taxa de inflação (IPCA) do Brasil de 1994 a 2011.

Gráfico 19: Taxa de inflação (IPCA) versus Fluxos de investimento direto externo do Brasil de 1994 a 2011 (percentagem/US\$ milhões)



Fonte: IPEADATA

A evolução da inflação demonstra que em 1994 havia a hiperinflação chegando a um pouco mais de 900%. O ano seguinte, todavia, pode ser diferente devido ao Plano Real e ao enxugamento da inflação com o URV. Esse equilíbrio na inflação brasileira continuou nos anos posteriores até o final do período analisado. Isso reflete a estabilidade financeira, o que torna o Brasil atraente para os investidores.

Calculando a correlação existente entre os fluxos de investimento direto externo e a inflação, o valor foi de -0,3564, ou seja, as variáveis se relacionam de maneira negativa com intensidade de correlação moderada.

Separando os períodos em 1994 a 2002 e 2002 a 2011, os valores da correlação foram de -0,5693 e -0,2674. No período de crise, a intensidade da correlação foi maior do que no

período total analisado (1994 – 2011). No período de maior estabilidade (a partir de 2002) a correlação foi negativa, mas com intensidade fraca. As diferenças dos períodos demonstram a sensibilidade dos investimentos com relação a taxa de inflação vigente.

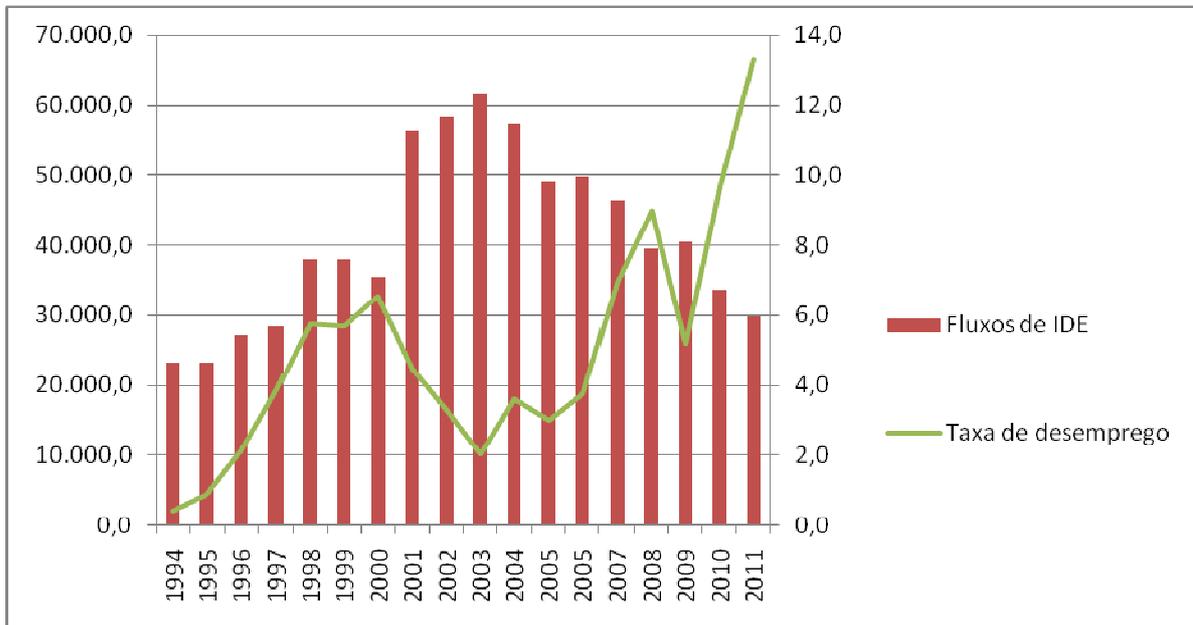
4.6.5 Fluxos estrangeiros x Taxa de desemprego

A taxa de desemprego é a porcentagem da força de trabalho que não está empregada. A entrada das multinacionais em um país gera dúvidas acerca do resultado que essas empresas terão no aumento do número de empregados ou na redução da taxa de desemprego. O gráfico 20 relaciona a taxa de desemprego com os fluxos de investimento direto externo.

Os estudos acerca do impacto das empresas multinacionais no emprego ainda são escassos. Alguns autores como Gonçalves (2006), em seu estudo sobre o impacto macroeconômico das empresas estrangeiras na renda, emprego e balanço de pagamentos no período de 1995 a 2002, por meio de um modelo que utiliza um sistema de equações simultâneas, conclui que as empresas estrangeiras possuem efeito positivo sobre a renda no Brasil, no caso do setor da indústria de transformação. No que se refere ao emprego, as empresas estrangeiras têm impacto expressivo no mercado de trabalho, devido ao impacto na renda. Todavia, há diferença entre a geração de renda das empresas multinacionais e da geração de emprego. Em geral, as mesmas contratam uma mão de obra mais qualificada.

O estudo realizado pela UNCTAD (2005.b, p. 25-27) argumenta que os impactos dos fluxos de ingresso de investimento direto externo no emprego brasileiro foram inexpressivas devido ao investimento predominante ter sido a compra de empresas brasileiras e não de *greenfield*.

Gráfico 20: Taxa de desemprego do Brasil versus Fluxos de investimento direto externo de 1994 a 2011 (percentagem/US\$ milhões)



Fonte: IMF

A relação entre os fluxos de investimento direto externo e a taxa de desemprego no Brasil foi negativa com valor de $-0,1081$, ou seja, correlação negativa com intensidade fraca. Isso é explicado pelo fato das empresas estrangeiras se atraírem por lugares mais estáveis com taxa de desemprego mais baixas, isto é, quanto maiores essas taxas, mais os fluxos de investimento direto externo caminharão no sentido inverso.

5. CONCLUSÕES

Os fluxos de investimento direto externo mundiais e brasileiros cresceram no período de 1994 a 2011, atingindo o estoque mundial de US\$ 20,4 trilhões em 2011. Os fluxos mundiais aumentaram 16% em 2011 em comparação com o ano anterior. Os fluxos mundiais se destinam em sua maioria para os países desenvolvidos. Em 2011, os três grupos da economia – desenvolvidos, em transição e em desenvolvimento – obtiveram aumento. Os fluxos para os países desenvolvidos aumentaram 21% em comparação ao ano anterior. Com relação aos países em desenvolvimento e transição, o aumento foi de 12% em comparação a 2010 atingindo o nível recorde de US\$ 777 bilhões em 2011.

Os principais países receptores de investimento direto externo mundiais nas regiões desenvolvidas são Estados Unidos, Bélgica e França em 2011. Nas regiões em desenvolvimento, os principais são a China e o Brasil.

Abordando os fluxos de saída, ou seja, os países que investem sob a forma de investimento externo direto, os resultados mostraram que a participação dos países desenvolvidos têm aumentado, ao contrário dos países em desenvolvimento e transição que tem diminuído, isto é, os países em desenvolvimento têm investido menos em investimento externo direto. Os principais países investidores que compõem o grupo dos países desenvolvidos no período de 2009 a 2011, foi Portugal com maior participação no grupo europeu de 19%. Na América desenvolvida, os EUA possuíram 10,15% do total, seguido do Canadá. Na Ásia, o Japão foi o principal com 10,25 % e na Oceania, a Nova Zelândia possuiu 21,40% do total do continente.

As atividades em destaque receptoras de investimento externo direto no mundo foram no setor primário, a mineração, pedreiras e petróleo; no setor industrial, a química e os produtos químicos; e no setor de serviços há muita semelhança na participação entre a eletricidade, gás e água, transporte, armazenamento e comunicações e serviços financeiros em 2011.

Com relação aos fluxos de investimento direto externo destinados ao Brasil, observou-se a tendência à ascensão a partir dos anos 1990 até 2000, sofrendo uma queda nos anos posteriores, mas se recuperando a partir de 2003 até 2011.

O estoque de investimento direto externo apontou que os Países Baixos (Holanda) em média foram os que mais investiram no Brasil por participação no capital até 2011, atingindo US\$ 160 bilhões. Em segundo lugar estiveram os Estados Unidos, com US\$ 103 bilhões, seguido da Espanha com US\$ 82 bilhões. O destaque foi dado para Luxemburgo que passou a ser um dos principais investidores brasileiro atualmente.

Nos setores da atividade econômica, no caso do setor primário, as áreas que mais acumularam investimento externo direto em 2011 foram a extração de petróleo e gás e extração de minerais foram aqueles que mais receberam investimento durante os anos, atingindo US\$ 56,26 bilhões e US\$ 41,06 bilhões, respectivamente. No setor industrial, as atividades que mais receberam investimentos ao longo dos anos, foram as áreas de bebidas, seguido da metalúrgica e fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias. Nos serviços, as atividades em destaque foram serviços financeiros, telecomunicações e comércio, exceto veículos. No caso das telecomunicações, o nível de investimento foi quase a metade se comparado com os serviços financeiros.

Os impactos das empresas estrangeiras na balança comercial, no período de 1995, 2000 e 2005 em questão, foram o aumento das importações com taxa de crescimento médio anual de 3,9%, dado o incremento anual das exportações de 9,7%. Abordado as importações, as empresas estrangeiras, principalmente as controladas/coligadas apresentaram taxa de incremento anual positiva no período analisado. A participação das empresas brasileiras, todavia, apresentaram taxa negativa.

Os resultados obtidos com relação ao emprego foram que a taxa do mesmo não acompanhou o aumento do crescimento das multinacionais no mercado mundial, ou seja, expandiram sem empregar na mesma proporção. Com relação às regiões brasileiras, o sudeste é a região que mais absorveu o emprego gerado pelas multinacionais. Abordando as atividades econômicas, em 1995 o emprego era destinado em sua maioria para indústria. Já em 2000, o setor de serviços passou a receber uma parcela considerável do volume de emprego, com participação de 42,7%, dada a participação da indústria de 55,2%.

O investimento brasileiro direto no exterior, tem se direcionado em sua maioria para as Ilhas Cayman, seguido da Áustria e Ilhas Virgens. Por atividade econômica, o Brasil tem investido em petróleo e gás natural, e extração de minerais metálicos. No setor secundário o destaque foi para a metalúrgica, e no terciário os serviços financeiros.

A análise da correlação entre os fluxos de investimento direto externo para o Brasil com suas variáveis determinantes (PIB, taxa de câmbio, taxa de inflação, taxa de juros e taxa de desemprego) resultou numa relação positiva com intensidade alta entre o PIB e os fluxos de investimento. A taxa de câmbio apresentou relação positiva no período analisado, mas no período de estabilidade (2002 a 2011) a correlação foi negativa com intensidade moderada. O desemprego apresentou correlação positiva assim como os juros.

Os fluxos de investimento externo direto, tanto mundiais quanto brasileiros, apresentaram a tendência ao crescimento, evidenciando o avanço do mercado internacional de capitais. Os estudos sobre o tema não se esgotam, mostrando a importância e a transformação que ocorre na economia. Sugerem-se então pesquisas que abordem os impactos socioeconômicos das multinacionais, bem como as novas estratégias usadas pelas empresas.

6. REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- ADELEKE, Salami O.; ESUOLA, Olayinka A. The Impact of Exchange Rate of Foreign Direct Investment in Nigeria. **The Business Review**. v. 5, n. 2, 2006, p. 219-224.
- ALENCAR, A. C. A. Globalização e Investimentos Diretos Estrangeiros. **Revista Eletrônica de Direito Internacional**, vol. 7, 2010, pp. 01-41. Disponível em: <http://www.cedin.com.br>
- AMAL, Mohamed; SEABRA, Fernando. Determinantes do Investimento Direto Externo na América Latina: Uma Perspectiva Institucional. **Revista Economia**. Campinas. v. 8, p. 231-247, 2007
- ASIEDU, Elizabeth. The Role of Natural Resources, Market Size, Government Policy, Institutions and Political Instability. **World Economy**. v. 29, n.1, p. 63-77, 2006.
- BORTOLUZZO, M. M.; SAKURAI, S. N.; BORTOLUZZO, A. B. Alocação do Investimento Direto Externo entre os estados brasileiros. **Instituto de Ensino e Pesquisa (INSPER)**, 2012.
- CANTWELL, J. A survey of theories of international production In: PITELIS, C.; SUGDEN, R. (Org.). **The nature of the transnational firm**. Londres: Routledge, 1990.
- CARBAUGH, R. J. **Economia internacional**. 1. ed. São Paulo: Thomson, 2004.
- CARBAUGH, R. J. **Economia Internacional**. Tradutor Roberto Galman. São Paulo: Cengage Learning, 2008.
- CARVALHO, M. A; SILVA, C. R. L. **Economia Internacional**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2007.
- COUTINHO, L. **The Internalization of Oligopoly Capital**. Cornell University. Tese de Doutorado. 1975.
- CURADO, M.; CRUZ, M. J. V. Investimento direto externo e industrialização no Brasil. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 12, n. 3, p. 393-598, 2008.
- DAMASCENO, A. O. **Integração financeira internacional, fluxos internacionais de capitais e crescimento econômico: teoria e evidência**. 2008. 320 f. Tese (Doutorado em Ciências Econômicas) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Econômicas, Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia, Campinas, SP, 2008
- DUNNING, J. H. Explaining changing patterns of international production: in defense of the eclectic theory. **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, v. 41, n. 4, nov. 1979.
- DUNNING, J.H. **International Production and the Multinational Enterprise**. London: George Allen & Unwin, 1981.
- DUNNING, J.H. (1973). **The determinants of international production**. Oxford Economic Papers, 25 (November). Pp.289-325.
- FERNANDES, E. A; CAMPOS, A. C. Investimento direto estrangeiro e o desempenho das exportações brasileiras. **Revista de Economia Política**, vol. 28, nº3 (111), PP. 490-509, julho-setembro/2008

FERNANDES, E.A (2006) .**Investimento Direto Externo no Brasil**: efeitos no crescimento, nas exportações e no emprego. Viçosa-MG: UFV (Tese de doutoramento), cap. 2.

GIDDENS, Anthony. **As consequências da modernidade**. São Paulo: UNESP, 1991.

GILPIN, R. The political economy of international relations. Princeton University Press, New Jersey

GONÇALVES R. et al. **A Nova Economia Internacional**. 2. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

HENNART, J. F. The transnational cost theory of the multinational enterprise. In: PITELIS, C.; SUGDEN, R. (Org.). **The nature of the transnational firm**. Londres: Routledge, 1990.

HORSTMANN, I., MARKUSEN, J.R. Endogenous market structures in international trade. **Journal of International Economics**. n 20. p. 225–247, 1992.

HYMER, S. H. **The international operations of national firms**: a study of direct foreign investment. 1960. 198 f. PhD Thesis - MIT, Cambridge, 1960.

HYMER, S.H. **The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment**. Boston: The Press, 1976.

IPEA. Inserção internacional brasileira : temas de economia internacional / **Impacto do Investimento Estrangeiro Direto sobre a Renda, Emprego, Finanças Públicas e Balança de Pagamentos**. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. – Brasília : Ipea, 2010 Autores organizadores Luciana Acioly /Marcos Antonio Macedo Cintra Brasileira.

JEON, Bang Nam; RHEE, Sung Sup. The Determinants of Korea's Foreign Direct Investment From the United States, 1980-2001: An Empirical Observation of Firm-Level Data. **Contemporary Economic Policy**. 2007.

JÚNIOR, A.J.L.; JÚNIOR, F.J. Investimento Direto Estrangeiro e implicações Macroeconômicas no Brasil. **Análise Econômica**. v.26, n.49, 2008.

KENEM, P. B. **Economia Internacional**: Teoria e Política. Tradução da 3. ed. do original de Silvia Dussel Schivos. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

KRUGMAN, P.R.; OBSTFELD, M. **Economia internacional**: teoria e política. 8ª ed., São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

KYRKILIS, Dimitrios; PANTELIDIS, Pantelis. Macroeconomic Determinants of Foreign Direct Investment. **International Journal of Social Economics**. v. 30, 2003, p. 827-836.

LAPLANE, M. F.; SARTI, F. O Investimento Direto Estrangeiro no Brasil nos Anos 90: Determinantes e Estratégias. **Revista do Instituto de Economia da Unicamp**, n. 8, 1997.

LIU, Ligang; CHOW, Kevin; LI, Unias. Has China Crowded out Foreign Direct Investment from Its Developing East Asian Neighbors? **China & World Economy**. v. 15, n. 3, 2007, p. 70-88.

MAIA, J. M. **Economia Internacional e Comércio Exterior**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

McMANUS, J. The theory of the international firm. In: CASSON, M. (org) **Multination corporations**. UK: Edward Elgar, 1990. P 33-59.

MARKUSEN, J.R., VENABLES, A.J. **The increased importance of direct investment in north atlantic economic relationships: a convergence hypothesis**, 1996.

METWALLY, M.M. Impact of EU FDI on Economic Growth in Middle Eastern Countries.

NA, L.; LIGHTFOOT, W.S. Determinants of Foreign Direct Investment at the Regional Level in China. **Journal of Technology Management in China**. v. 1, n. 3, 2006, p. 262-278.

NONNEMBERG, Marcelo J. B; MENDONÇA, M. J. C. **Determinantes dos investimentos diretos externos em países em desenvolvimento**. Rio de Janeiro: 2004. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br>. Acesso em: 10/05/2012

PRATES, D. M. A abertura financeira dos países periféricos e os determinantes dos fluxos de capitais. **Revista de Economia Política**. vol 19. n 1, jan-mar, 1999.

SALVATORE, Dominick. **Economia internacional**. 6. ed. Rio De Janeiro: Livros Técnicos Científicos. 2000.

SILVA, L.A. (2004) **Brasil, China e Índia: o investimento direto externo nos anos noventa**. Campinas: IE/Unicamp (Tese de doutoramento), cap. 1.

TAHIR, Rizwan; LARIMO, Jorma. Understanding the Strategic Motivations of Finnish Manufacturing FDI's in Emerging Asian Economics. **Asian Business & Management**. v.4, 2005, p. 293-313

TRICHES, D.; RAGUSE, M. **Análise dos investimentos estrangeiros diretos na economia brasileira no período de 1994 a 2002**. IPES-UCS, Texto 23., 2005 Disponível em: <http://www.ucs.br/ccea/ipes/Textosparadiscussão.html>, acesso em: 10/05/2012.

UNCTAD. **Conferência das Nações Unidas em Comércio e Desenvolvimento**. Investimento Direto Externo.

VERNON, R. The Product Cycle Hypothesis in the new International Environment. **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, v. 41, pp. 255-67, November, 1979.

XING, Yuqing; WAN, Guanghua. Exchange Rates and Competition for FDI in Asia. 2006, p. 419-434. **World Economy**. vol. 29, p. 419-434, 2006

WAHEEDUZZAMAN, A.N.M.; RAU, P.A. Market Potential and Foreign Direct Investment: Exploring the Relationship in Emerging Markets. **Advances in Competitiveness Research**. v. 14, n.1, 2006, p. 44-60.