UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS (UNICAMP)
INSTITUTO DE ECONOMIA (IE)

BRASIL, CHINA E ÍNDIA:
O INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO NOS ANOS NOVENTA

LUCIANA ACIOLY DA SILVA

TESE DE DOUTORAMENTO
APRESENTADA AO INSTITUTO DE
ECONOMIA DA UNICAMP SOB A
ORIENTAÇÃO DO PROF. DR. LUÍZ G.
DE MELLO BELLUZZO

Campinas, fevereiro de 2004

FICHA CARTOGRÁFICA

A

Alexandre, Maria Clara e Pedro

AGRADECIMENTOS

Esta tese resultou de contribuições de muitas pessoas. Quero agradecer ao meu orientador, o Professor Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo pela inestimável oportunidade que tive de aprender. Também ao Professor João Manuel Cardoso de Mello pelas minhas primeiras reflexões sobre a importância do tema capital estrangeiro para a compreensão do desenvolvimento econômico brasileiro.

Agradeço ainda a todos os professores do Instituto de Economia da Unicamp, em especial a Mariano Laplane e Ricardo Carneiro pelas contribuições fundamentais durante a qualificação do projeto.

À banca de defesa sou grata pelos comentários e sugestões de agenda de pesquisa derivados do excelente debate a que tive a chance de assistir naquela ocasião. Assim, meus agradecimentos a Antônio Marcos Cintra, Glauco Arbix, Mariano Laplane e Ricardo Bielschowsky, e também aos professores Carlos Alonso de Oliveira e Luciano Coutinho pela leitura do exemplar original.

Grandes são minhas dívidas com a Universidade Católica de Brasília, cujo apoio no âmbito do Programa de Capacitação de Docentes foi mais que fundamental para a realização desta tarefa. Agradeço especialmente aos professores Guy Capdeville (*in memorian*), Ivan Rocha e José Luiz Pagnussatti que acreditaram neste projeto.

Ao Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) sou grata particularmente aos Doutores Luiz Fernando Tironi e Luiz Fernando Lara Rezende. Agradeço ainda a convivência com os colegas da Diretoria de Estudos Setoriais (DISET) pelas discussões nos seminários internos.

Ao pessoal do Banco Central do Brasil (Bacen) meus sinceros agradecimentos, em especial a Maria de Fátima Meira pelos vários esclarecimentos com relação aos dados de capitais estrangeiros no país, e também, a Ciro Menegassi pela disponibilização “inteligível” dos normativos para o investimento direto externo no Brasil.

A elaboração desta tese seria grandemente dificultada não fossem minha mãe Benedita e minhas amigas e irmãs Mônica Yukie, Solange Gonçalves, Luziane Souza Soares, Severina Acioly e Maria José Acioly. A vocês, muito obrigada.

Agradeço ainda a Alberto e Cida da Secretaria de Pós-graduação do Instituto de Economia/Unicamp pela gentileza e presteza com que sempre me atenderam na solução dos chamados “assuntos acadêmicos”.

A todos aqueles que direta e indiretamente contribuíram para este trabalho, meus sinceros agradecimentos.

SUMÁRIO

Introdução..... 1

1. A Lógica da Expansão da Grande Empresa..... 9

1.1. A internacionalização da produção no quadro institucional do pós-guerra 9

1.1.1. A empresa multinacional no pós-guerra: aspectos teóricos.....14

1.1.2. Estratégias corporativas e o padrão do IDE sob o regime de Bretton Woods.....21

1.2. Transformações financeiras e mudanças na estratégia global de concorrência das grandes corporações 24

1.2.1. Desregulamentação e liberalização dos mercados financeiros e cambiais 25

1.2.2. Mudanças na estratégia global de concorrência das corporações multinacionais.....34

1.3. Considerações sobre o ciclo investimento direto externo nos anos noventa 44

2. Tendências dos Fluxos Globais de Investimento Direto na Década de Noventa..... 47

2.1. Um quadro geral.....47

2.2. O investimento direto na década de oitenta 65

2.2.1. Natureza e concentração do IDE nas economias desenvolvidas 65

2.2.2. A distribuição Desigual do IDE entre os países em desenvolvimento: a emergência da Ásia 78

2.2.3. Mudanças na composição setorial do IDE: a ascensão do setor de serviços 84

2.3. O perfil do investimento direto externo na década de noventa 88

2.3.1.Tendências dos investimentos diretos nas economias avançadas: a liderança dos Estados Unidos 92

2.3.2. A inserção dos países em desenvolvimento nos fluxos IDE e nas fusões e aquisições mundiais 108

2.3.3. A distribuição setorial do IDE: o predomínio do setor de serviços 129

3. As Inserções do Brasil, China e Índia nos Fluxos Globais de Investimento Direto Externo nos Anos Noventa 137

3.1. Tendências do investimento direto externo no Brasil 138

3.1.1. O perfil do investimento direto externo na economia brasileira: uma caracterização 140

3.1.2. A orientação liberal das reformas e da abertura da economia brasileira nos anos noventa.....148

3.1.3. A percepção do papel das corporações transnacionais e mudanças no quadro regulatório para o IDE 164

3.1.4. A legislação brasileira para o capital estrangeiro 166

3.2. A China nos fluxos globais de investimento direto externo.....176

3.2.1. Evolução, composição e distribuição do IDE 176

3.2.2. O processo de liberalização da economia chinesa e a estratégia de "dual track" 189

3.2.3. As orientações da política para o investimento direto externo 192

3.2.4. A estrutura legal e institucional do investimento direto externo na China 194

3.3. A Índia nos fluxos globais de investimento direto externo 207

3.3.1. O configuração do IDE na economia indiana 207

3.3.2. As reformas econômicas e a liberalização da conta de capital 214

3.3.3. As diretrizes das políticas para o IDE na Índia.....222

Conclusões 229

Referências Bibliográficas 237

ÍNDICE DE TABELAS

Capítulo 1

1.1 Empresas transnacionais no estoque de ativos financeiros (U$S trilhões).. 40

1.2 Empresas japonesas, relação lucros não-operacionais/lucros operacionais 40

1.3 Participação das empresas no mercado de derivativos (U$S bilhões).....41

Capítulo 2

2.1 Taxa de crescimento: IDE realizado, exportações e produto mundial, (1983-2000) 48

2.2 Composição dos fluxos globais do investimento direto externo, 1979; 1985-2002 48

2.3 Participação dos 10 maiores países nos fluxos mundiais de IDE, 1985 e 2000 (em %) 60

2.4 Fluxos de investimento direto externo realizados pelas cinco maiores economias, 1985-1989 66

2.5 PIB a preços constantes dos principais países da Tríade, 1980-89 67

2.6 Investimento direto externo intra-Tríade, 1988 68

2.7 Fluxos de IDE e Fusões e Aquisições na Tríade (1987-1990) 66

2.8 Fluxos de capitais globais (médias anuais em US$ milhões) 70

2.9 Fluxos recebidos de IDE pelos países em desenvolvimento (1980-1989) 80

2.10 PIB a preços constantes, principais regiões e países , 1980-1989 82

2.11 Fluxos recebidos de IDE e Fusões e Aquisições nos países em desenvolvimento (1987-1990) 83

2.12 Distribuição setorial dos fluxos realizados de IDE para as cinco maiores economias, 1984-1989 (em US$ milhões e percentagem).....86

2.13 Fluxos de IDE recebidos e realizados, por região, 1990-2002 (Em US$ bilhões e %) 88

2.14 PIB a preços constantes dos principais países da Tríade 92

2.15 Fluxos de IDE recebidos e realizados pelos países desenvolvidos 1990-2000 (em US$ milhões e percentagem)..... 94

2.16 Fusões e aquisições nos paises Desenvolvidos (em US$ milhões e %)..... 95

2.17 PIB a preços constantes - Países em desenvolvimento, 1990-2000 110

2.18 Ásia: Fluxos de IDE Recebidos - acumulado 1990-1999 (em US$ milhões e %) 112

2.19 Ásia: Fluxos de IDE realizados - acumulado 1990-1999 (em US$ milhões e %) 115

2.20 América Latina e Caribe: fluxos de IDE recebidos - acumulados 1990-1999 (em US$ milhões e %).....121

2.21 Fluxos de Capitais Líquidos e Conta Corrente - Economias em Desenvolvimento e em Transição 128

2.22 Distribuição do estoque setorial de IDE 1988 e 1999 (em %) 131

2.23 Participação dos setores nas fusões e aquisições mundiais, posição vendedora (em percentagem e US$ milhões) 133

Capítulo 3

3.1 Distribuição setorial do investimento direto estrangeiro no Brasil (1995-2002) (Em US$ milhões e %).....142

3.2 Brasil: Fluxos de capitais externos (1990-2002) (Em US$ milhões) 160

3.3 China: Fluxos de IDE recebidos e F&As (1970-2002) (US$ milhões e porcentagem).....177

3.4 Fusões e aquisições envolvendo empresas privatizadas, Brasil, China e Índia, 1987-1999 (Em US$ bilhões).....178

3.5 Distribuição Setorial do IDE na China, Acumulado até 2000 (Em US$ milhões) 181

3.6 Estrutura do Financiamento Externo em Alguns Países em Desenvolvimento (participação no estoque, 1999) 191

3.7 Índia: Distribuição Setorial do Estoque de IDE, 1948-1995 (Em porcentagem) 209

3.8 Índia: Distribuição Setorial dos Fluxos de IDE 1999-2001 (Em US$ milhões e porcentagem) 211

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Capitulo 2

2.1 Fluxos de IDE e fusões e aquisições nos países desenvolvidos (1987-2002) (em US$ bilhões).....51

2.2 Fluxos de IDE e fusões e aquisições nos países desenvolvimento (1987-2002) (US$ bilhões) 55

2.3 Composição dos fluxos globais do IDE (1987-2002) (em %) 56

2.4 Fusões e Aquisições, vendas por setor - 1988, 1995, 2000 e 2002 (em %) 62

2.5 Fluxos de IDE recebidos e realizados por região econômica. Acumulado (1990-2000) (em US$ milhões) 93

2.5 Ásia: Fluxos de IDE recebidos fusões e aquisições (Vendas) 1987-2002 117

2.7 América Latina e Caribe: IDE recebidos e F&As (Vendas) 1987-2002 122

2.8 África: IDE recebidas Fusões e Aquisições (Vendas) 1987-2002 124

2.9 Distribuição Setorial do estoque de IDE no mundo 1988 e 1999 130

Capítulo 3

3.1 Brasil: Fluxos recebidos e fusões e aquisições (posição vendedora), 1990-2002 (Em US$ milhões).....141

3.2 País de origem do investimento direto no Brasil, estoque, 1995 e fluxos acumulados 1996-2000 (em %) 145

3.3 China: Fluxos de ide recebidos e F&As, 1980-2002 (US$ bilhões) 177

3.4 China: Distribuição do IDE por macro-setor, 1979-2000 (Em %) 182

3.5 China: Fluxos de IDE por país de origem (1979-2000) (Em %) 184

3.6 Índia: IDE recebidos e F&As (vendas), 1990-2002 (Em US$ milhões) 208

3.7 Índia: Estoque e fluxos de IDE, por país de origem, estoque em 1996 e Fluxos. 1999-2002 (Em %)..... 210

ÍNDICE DE QUADROS E BOXES

Capítulo 1

Quadro 1.1 Motivações do Investimento das Empresas no exterior – “A Teoria Eclética de Dunning”..... 20

Quadro 1.2 Principais Instrumentos Externos de Cobertura de Risco Cambial ... 31

Quadro 1.3 Características das Corporações Multinacionais Modernas 44

Capítulo 2

Box 2.1 Investimento Direto Externo – Definições 52

Box 2.2 Fusões e Aquisições – Definições e aspectos metodológicos 53

Box 2.3 Investimento Direto Externo e o Investimento de Portfólio 58

Box 2.4 Corporações Transnacionais 61

Capítulo 3

Quadro 3.1 Quadro-síntese das Modificações Tributárias e da regulamentação Relativa ao Capital Estrangeiro no Brasil 172

Quadro 3.2 Restrições Setoriais da Política de Investimento Direto Externo na China 204

Quadro 3.3 Diretrizes e Regulações para o Investimento Direto Externo na Índia 226

RESUMO

A tendência do investimento direto externo entre o pós-guerra e início dos anos oitenta foi de expandir o investimento de natureza produtiva, sobretudo na indústria manufatureira, e permitir a generalização da Segunda Revolução Industrial em muitos países da periferia, devido a sua distribuição espacial mais abrangente. No entanto, os investimentos diretos nos últimos 20 anos têm se caracterizado pela predominância das operações de fusões e aquisições de empresas – acompanhadas de uma grande expansão do investimento de portfólio e da formação de megacorporações –, por sua menor abrangência espacial e por seu direcionamento majoritariamente ao setor de serviços. Apesar do atual ciclo de investimentos mundiais apresentar estas características, isso não foi algo absoluto, inexorável, como demonstram os casos da China e a Índia que além de receberem montantes crescentes de IDE conseguiram se beneficiar dessa nova onda de capital externo.

A presente tese procura traçar uma comparação entre as inserções do Brasil, China e Índia nos fluxos globais de investimentos diretos externos nos anos noventa, discutindo em que medida os fatores internos ligados ao quadro institucional de cada um desses países os inseriu de modo diferenciado na globalização. Observa-se que a *natureza* e *direção* que assumem os investimentos diretos num determinado país dependem do tipo de reforma que implementou e de como esse país promoveu a abertura de sua economia. Em outras palavras, a configuração que assumiu o IDE no Brasil, China e Índia foi resultado da interação existente entre as estratégias globais de concorrência das TNCs de acessar mercados e os quadros institucionais montados por cada um desses países para receber o capital estrangeiro, os quais procuraram mais ou menos inibir o componente patrimonial e especulativo desses investimentos.

O texto que se segue encontra-se dividido em uma introdução, 3 capítulos e uma conclusão. O primeiro capítulo terá o caráter de uma resenha onde é apresentada uma síntese da literatura sobre a lógica de expansão da grande

empresa capitalista. O segundo apresenta um estudo empírico das principais tendências dos fluxos globais de investimento direto externo, em termos de sua evolução, composição e distribuição espacial e setorial, desde os anos 80. O terceiro capítulo procura identificar as configurações assumidas pelo investimento direto externo no Brasil, na China e na Índia, e descreve em linhas gerais as orientações das políticas de abertura e reformas adotadas por cada um desses países e as mudanças que introduziram em seus quadros regulatórios para receber os investimentos externos. Na conclusão busca-se uma síntese das principais idéias abordadas ao longo do texto.

INTRODUÇÃO

As duas últimas décadas mostraram mudanças profundas na visão e na prática do desenvolvimento econômico. Frente à crise da dívida e do desenvolvimento nos anos 80, a nova concepção política – a *new policy approach* – procurou liberar as empresas da intervenção do Estado, defendendo a proeminência das forças de mercado como veículo de aumento do bem-estar das nações.

Nessa perspectiva, a retomada do crescimento dos fluxos globais IDE pós-recessão de 1981-1982 gerou uma série de expectativas positivas por parte de analistas e governos com relação ao papel que o investimento direto externo (IDE) exerceria na integração econômica mundial e na competitividade dos países e regiões, tanto de destino quanto de origem desses investimentos, dadas as relações existentes entre investimento, comércio, tecnologia e fluxos financeiros. O aumento do IDE num ritmo maior que o do produto e das exportações mundiais levaria a uma maior contribuição dos recursos externos na formação bruta de capital fixo das economias nacionais, assim como a maior presença das corporações multinacionais nessas economias promoveria uma mais eficiente produção e distribuição de mercadorias e serviços vis-à-vis as empresas isoladas produzindo num único mercado.

As corporações transnacionais (TNCs) possuiriam, nessa visão, "recursos de eficiência" derivados de uma série de vantagens, naturais ou criadas, que contribuiriam positivamente para a performance econômica dos países, desde que fossem retiradas todas as barreiras relativas às transações internacionais, incluindo aí a liberalização dos fluxos de IDE, comércio e tecnologia. A maior abertura à entrada das TNCs lhes possibilitaria, então, o exercício de um duplo papel: de um lado, sua maior presença levaria ao aumento da pressão competitiva no mercado doméstico, desestabilizaria as firmas ineficientes e aumentaria a eficiência da produção interna e a competitividade dessa economia. Por outro lado, essas empresas facilitariam o acesso da economia em questão, a recursos e mercados externos, melhorando a performance de suas exportações.

Essa agenda dos “novos tempos” foi internalizada com entusiasmo na América Latina, e com o sucesso do Plano Brady iniciou-se um processo de abertura das economias latino-americanas ao capital estrangeiro já no final dos anos 80.

Frente à explosão dos investimentos diretos nas economias avançadas em meados dos 80 e depois de uma década de escassez de financiamento externo, os países latino-americanos passaram a adotar políticas de reformas estruturais no sentido de eliminar barreiras e garantir os “benefícios” advindos de uma mais ampla inserção nos fluxos de investimentos internacionais. Nesses países, o IDE além de colaborar para a reestruturação industrial, fornecendo recursos tecnológicos para a modernização organizacional e produtiva e garantir acesso a canais de comércio, teria ainda uma outra função: contribuir com aportes de recursos externos para a estabilização monetária de países com processos inflacionários crônicos.

Depois de mais de uma década de experiências de abertura, reformas e implementação de políticas agressivas de atração de IDE por parte dos países em desenvolvimento, a frustração das expectativas com relação ao papel “virtuoso” desses fluxos parece evidente, principalmente quando se observa o desempenho da maioria desses países. Após alguns sinais de sucesso inicial, os constrangimentos estruturais já conhecidos reapareceram: baixo nível de formação de capital e de progresso tecnológico nos setores mais dinâmicos, aumento das importações e desempenho exportador insatisfatório, aumento do desemprego e da exclusão social, sem mencionar as crises especulativas avassaladoras de que foi alvo boa parte dessas economias.

Analisando as principais características dos fluxos globais de investimento direto externo nos últimos 20 anos, podem-se observar mudanças importantes em sua *natureza* e *direção*, de modo que o novo “ciclo de investimentos” surgido nos anos 1980 não poderia cumprir, por si só, o papel a ele atribuído.

A tendência do IDE entre o pós-guerra e início dos anos oitenta tinha sido a de expandir o investimento de natureza produtiva, sobretudo na indústria

manufatureira, e permitir a generalização da Segunda Revolução Industrial em muitos países da periferia, devido a sua distribuição espacial mais abrangente. No entanto, os investimentos recentes têm se caracterizado pela predominância crescente das operações de fusões e aquisições de empresas – movimento de centralização –, acompanhada de uma grande expansão do investimento de portfólio e da formação de megacorporações; por sua menor abrangência espacial (movimento de concentração); e, por seu direcionamento majoritariamente ao setor de serviços.

As profundas transformações em curso nas regras internacionais nos últimos 25 anos levaram a mudanças importantes no padrão de concorrência entre as grandes empresas, as quais passaram a obedecer a uma lógica de expansão bastante distinta daquela verificada no contexto do pós-guerra.

O processo de liberalização e as alterações no padrão de financiamento internacional acabaram por soldar nessas empresas as dimensões financeira, mercantil e produtiva, de modo que suas estratégias de expansão têm passado pela lógica de ganhos eminentemente financeira, aproximando cada vez mais o IDE do investimento de portfólio. Diferentemente do período pré-1980, quando o IDE orientou-se para os mercados em expansão e para pular as barreiras comerciais, o processo de liberalização financeira tem permitido a empresa adotar uma lógica de expansão muito mais "oportunista", no sentido de que o investimento direto torna-se mais reversível do que antes. A troca rápida de titularidade, através das fusões e aquisições, ilustra esse fenômeno e sinaliza que o IDE tem se realizado na maioria das vezes como uma aplicação financeira num fundo qualquer (ex. empresas ligadas aos fundos de pensão). Isto não quer dizer que a empresa possa descuidar de seus negócios na esfera "real", como seu acesso a tecnologia e a ampliação de seu *market share.* Antes essas duas lógicas coexistem devido ao processo de reorganização interna das empresas que lhe permite exercer as duas funções de valorização simultânea.

Em que pesem as características já assinaladas dos fluxos globais de IDE, associadas à nova lógica de expansão da grande empresa, algumas economias

em desenvolvimento conseguiram se beneficiar dessa nova onda de investimentos mundiais, como demonstram os casos da China e da Índia. Os ingressos de investimento direto externo nessas duas economias, além de atingirem taxas de crescimento expressivas, dirigiram-se predominantemente para a indústria de transformação e assumiram predominantemente a forma de novos projetos. Observa-se ainda que a China e a Índia conduziram os processos de reforma e de abertura de suas economias de modos distintos de outros países, o que parece ter jogado papel relevante para explicar não só o volume e os benefícios obtidos dos investimentos diretos recebidos, como também a pequena exposição dos mesmos às crises especulativas que atingiram outras economias da Ásia e da América Latina no final dos anos 1990.

Um quadro diferente pode ser observado para o Brasil. Este país seguiu uma orientação de cunho liberal promovendo um tipo de abertura e reforma de acordo com as regras dos mercados globalizados, o que se refletiu, entre outras coisas na tendência de sua economia de receber IDE majoritariamente sob a forma de fusões e aquisições e predominantemente voltado para os setores *non-tradables*. Apesar de ter promovido políticas mais amplas e rápidas de abertura e ter sido, depois da China, a segunda economia em desenvolvimento a receber mais investimentos diretos no período, a performance do Brasil nos anos 90 foi de baixa taxa de crescimento do PIB, inserção no comércio internacional insatisfatória (com elevados déficits na balança comercial) e envolvimento em duas crises cambiais.

As inserções diferenciadas do Brasil, China e Índia nos fluxos globais de investimento direto externo nos levam a perguntar o que determinou que empresas transnacionais oriundas dos mesmos países e dotadas de características semelhantes adotassem estratégias tão distintas em cada uma dessas economias.

O presente trabalho tem como objetivo traçar uma comparação entre as inserções do Brasil, China e Índia nos fluxos globais de investimentos diretos externos nos anos noventa, discutindo em que medida os fatores internos ligados

ao quadro institucional de cada um desses países os inseriu de modo diferenciado na globalização. Apesar do atual ciclo de IDE apresentar as características mencionadas (baixa inclinação a criar novas capacidades produtivas, preferência pelo setor serviços etc.), isso não foi algo absoluto, inexorável. A *natureza* e *direção* que assumiram os investimentos diretos nas economias em questão dependeram do tipo de reforma que implementaram e de como promoveram a abertura. Em outras palavras, a configuração que assumiu o IDE no Brasil, China e Índia foi resultado da interação existente entre as estratégias globais de concorrência das TNCs de acessar mercados e os quadros institucionais montados por esses países para receber o capital estrangeiro.

Ainda os resultados deste estudo indicam que a China e a Índia procuraram, através do mecanismo regulatório local, inibir o componente patrimonial e especulativo do investimento direto externo recebido. Esses países montaram previamente seus ambientes micro/macro para receber o investimento estrangeiro através da construção de uma estrutura legal e institucional sintonizada com os objetivos de promoção do crescimento e redução da vulnerabilidade externa de suas economias. A criação dessas estruturas foi fundamental, por outro lado, para a internalização dos "benefícios" derivados da entrada de investimentos diretos e não decorreu da simples remoção de obstáculos à livre movimentação dos fluxos de comércio e investimentos, demonstrando com isso que o papel do IDE e a sua dimensão mais ou menos patrimonial depende do marco regulatório do país que faz a absorção.

Os países que não procuraram compatibilizar os interesses estratégicos das TNCs com os objetivos de retomada do crescimento e redução da vulnerabilidade externa acabaram sendo capturados pela onda de valorização patrimonial que acompanhou a evolução do IDE nas duas últimas décadas.

A escolha do Brasil, da China e da Índia para um estudo comparativo reside no fato de que esses países têm em comum algumas características que justificam essa comparação. Trata-se de grandes países periféricos, grandes pólos de atração de investimentos, grandes mercados com potencial de

crescimento e terem sido até pouco tempo economias relativamente fechadas ao capital estrangeiro, possuindo um tipo de internacionalização mais voltada para dentro.

Quanto à abordagem adotada, cabe ressaltar que a análise do investimento direto externo neste trabalho não está apoiada numa abordagem microeconômica convencional. Antes, está centrada nos estudos da organização industrial, focando na dinâmica da competição entre as grandes empresas à luz dos chamados "fatores sistêmicos" que cercam a decisão de investir das corporações transnacionais.

A presente tese encontra-se dividida da seguinte forma. Além dessa introdução, o texto contém 3 capítulos e uma conclusão. O primeiro capítulo terá o caráter de uma resenha onde é apresentada uma síntese da literatura sobre a lógica de expansão da grande empresa capitalista, retirando das discussões levantadas elementos que ajudem a explicar as principais características apresentadas pelo IDE a partir de meados dos anos 80. Para tanto, foram feitos dois cortes temporais: do pós-guerra ao início dos anos 1980, e de 1990 a 2002. Trata-se de comparar o quadro institucional emergido no pós-guerra, amplamente favorável à expansão produtiva da empresa capitalista, com o quadro institucional das duas últimas décadas.

No segundo capítulo, o objetivo é apresentar um estudo empírico das principais tendências dos fluxos globais de investimento direto externo, em termos de sua evolução, composição e distribuição espacial e setorial, desde os anos 80. Sem pretender exaurir o tema, busca-se identificar o perfil atual do ciclo de expansão do IDE, realçando aqueles traços que o diferencia do ciclo de investimentos ocorrido entre o pós-guerra e o final dos anos 70.

O terceiro capítulo tem um caráter mais comparativo. Nele procura-se identificar as configurações assumidas pelo investimento direto externo no Brasil, China e Índia, descrevendo, em linhas gerais, as orientações das políticas de abertura e reformas adotadas por cada um desses países e as mudanças que

introduziram em seus quadros regulatórios para receber o investimento direto externo.

Na conclusão final será feita uma síntese das principais idéias abordadas ao longo do texto e tecidas algumas considerações gerais.

Cabe alertar que o texto que ora se apresenta não pretende ser exaustivo no tratamento do tema que propõe. A complexidade das questões que envolvem o objeto em análise exige muitas vezes conhecimentos fora do campo estritamente econômico, o que levou este trabalho a focar apenas naqueles elementos considerados essenciais para realizar com êxito nosso objetivo, ficando algumas questões para uma agenda de trabalho futura.

Capítulo 1

A LÓGICA DA EXPANSÃO DA GRANDE EMPRESA

Este capítulo tem por objetivo descrever a lógica de expansão das corporações multinacionais e seus condicionantes, de modo a permitir uma leitura das principais características dos fluxos globais de investimento direto externo nos anos noventa a serem apresentadas no capítulo 2. Trata-se de procurar na bibliografia sobre o tema elementos que expliquem a nova *natureza* e *direção* assumida pelo investimento direto externo e pelo progresso técnico no período recente, quando comparadas à sua configuração entre o pós-guerra e o final dos anos 70.

Desse modo, o capítulo está dividido em duas seções. A primeira descreve o processo de internacionalização da produção emergido no imediato pós-guerra, centrando seu foco na lógica expansiva da corporação multinacional sob o regime de Bretton Woods e estendendo a análise de 1950 até a subida das taxas de juros americanas em 1979. A segunda estará centrada nas mudanças ocorridas nessa lógica de expansão, a partir dos 80, sob a emergência de um quadro institucional caracterizado pela globalização das finanças. Busca-se mostrar com esse corte temporal que os dois "ambientes institucionais" condicionaram diferentes estratégias de investimento e localização das corporações multinacionais, significando mudanças importantes nas regras do IDE e do comércio internacional.

1.1. A Internacionalização da Produção no Quadro Institucional do Pós-Guerra

Durante a Segunda Guerra Mundial os Estados Unidos sofreram grandes transformações. Este foi um período de rápido crescimento alavancado por pesados gastos militares governamentais, significando um período de rápido avanço tecnológico em muitos campos intimamente relacionados aos gastos em pesquisa e desenvolvimento. A reestruturação da economia para produção de equipamentos de guerra resultou na criação de um moderno e poderoso setor,

que juntou os interesses de grupos industriais com grupos de interesses da alta burocracia americana e dos altos escalões das forças armadas, desembocando numa agressiva ideologia de intervencionismo internacional[1]. A questão naquele momento era conter o avanço do comunismo soviético, defender o "mundo livre" e resolver problemas de ordem política doméstica (Coutinho, 1975:53).

As maiores corporações do complexo industrial-militar continuaram, mesmo após o término da Guerra, a servir ao Pentágono ainda que também produzissem bens de consumo duráveis para a população civil. O processo de monopolização ocorrido durante a reorganização e expansão da economia de guerra deu-se através de fusões e aquisições entre as grandes empresas como estratégia de crescimento, e com o passar do tempo, a forma oligopolista acabou dominando a estrutura industrial americana e transcendendo as fronteiras da indústria.

Terminada a Segunda Grande Guerra, os Estados Unidos passaram a assumir claramente sua posição de potência hegemônica e procuraram estabelecer uma nova ordem internacional que ganhou expressão na constituição da Organização das Nações Unidas (ONU), do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Banco Mundial (BIRD). Esta nova institucionalidade foi pautada nas regras emergidas na Conferência de Bretton Woods e resultou diretamente da supremacia política, militar e econômica dos Estados Unidos no mundo capitalista.

Para permitir a reconstrução da Alemanha e do Japão, países estrategicamente situados na fronteira da Guerra Fria, os Estados Unidos aprovaram em 1947 o Plano Marshall destinando recursos para a reconstrução européia, cujos desdobramentos acabaram por: i) abrir espaço para uma maior integração da Europa capitalista, de modo que as barreiras ao comércio intra-europeu foram sendo gradativamente reduzidas; ii) permitir desvalorizações em relação ao dólar; iii) fazer com que os Estados Unidos aceitassem a discriminação dos produtos americanos nos mercados europeu e japonês, e ao mesmo tempo,

---

[1] Mesmo terminada a Guerra, o poderoso complexo industrial-militar não sofreu uma reconversão completa para fins de produção civil. Antes, continuou a suprir o Pentágono e ao mesmo tempo produzindo produtos duráveis de consumo para a população. Ver Coutinho (1975, cap. 3).

abrissem seu grande mercado aos produtos oriundos daquelas regiões (Vernon, 1971).

Do ponto de vista da expansão da produção internacional, foi só a partir de meados da década de 50 que se intensificou a concorrência intercapitalista sob a hegemonia americana, com a expansão das filiais de suas grandes corporações manufatureira, após etapa prévia de exportações de mercadorias e de endividamento do resto do mundo contra os Estados Unidos (Hymer, 1978).

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

Durante as décadas de 50 e 60, o acirramento da concorrência em território europeu forçou a internacionalização das firmas européias rumo aos países periféricos em processo de industrialização, e posteriormente as empresas americanas também se lançaram à concorrência com as empresas européias naqueles países (Vernon, 1971:102). O resultado desse processo foi a rápida difusão e generalização do padrão industrial e de consumo de massas americano para quase todos os países do mundo, gerando grande dinamismo nessas economias, em contraste com a maturidade da indústria americana refletida na saturação de seu mercado interno para os bens duráveis, já no imediato pós-guerra.

No plano monetário-financeiro o Regime de Bretton Woods significou a criação de um ambiente favorável à construção de uma nova ordem econômica internacional estimuladora do desenvolvimento e do comércio entre os países. Como salienta Belluzzo (1997), os regimes monetários internacionais decorrem das relações indissociáveis, mas conflituosas, entre a soberania dos Estados Nacionais e as forças privadas da "generalização" mercantil e financeira.

No processo de construção desses regimes, a escolha do padrão monetário é fruto da interação entre práticas dominantes nos mercados e a hierarquia entre as economias nacionais e a moeda do país dominante passa a exercer as funções de unidade de conta e meio de pagamento no âmbito das relações comerciais e financeiras internacionais. Assim, o funcionamento desse sistema hierárquico depende da confiança dos demais países no sistema bancário (incluindo o Banco Central) do país hegemônico, que ao financiar os negócios estrangeiros e ao interpor garantias acaba impondo naturalmente a moeda de sua emissão aos demais protagonistas "soberanos" do mercado (Belluzzo, 1997:162)

Na arquitetura financeira do pós-guerra isso foi feito dentro de regras monetárias que garantiram a confiança na moeda-reserva, sem o ajuste deflacionário dos balanços de pagamentos, como ocorrido nos períodos anteriores, e permitindo o abastecimento adequado da liquidez às transações em expansão. Com a organização das finanças baseada no crédito e com uma política de regulação da liquidez internacional foi possível uma maior liberdade para implementação de políticas nacionais de desenvolvimento e industrialização, com os Estados Unidos e seu Banco Central exercendo um papel crucial no crédito e na regulação da liquidez internacional (Belluzzo, idem).

Assim, a reconstrução da Europa e do Japão liderada pelos Estados Unidos acabou por permitir que países como a Alemanha, a França, a Itália e mais ainda o Japão reconstruíssem seus sistemas industriais de forma dinâmica e inovadora e se tornassem grandes competidores na arena internacional contra os próprios Estados Unidos. No plano político, esse processo resultaria, mais tarde, no

desbalanceamento de poder entre essas nações e, portanto, no questionamento da continuidade da hegemonia americana no mundo (Hymer, 1978:102).

Importa ressaltar que no pós-guerra, o rápido crescimento das economias foi realizado com forte apoio do Estado cujas ações visavam impedir as flutuações bruscas do nível de atividades, reduzir as incertezas e as influências dos condicionantes externos sobre as políticas macroeconômicas domésticas. Os controles de capitais eram práticas correntes e assim as políticas monetárias e os sistemas financeiros nacionais estavam voltados para o crescimento econômico. Desse modo, a combinação entre gasto público, oferta de crédito barato, investimento privado e estabilidade financeira foi a marca registrada da economia internacional do pós-guerra (Belluzzo, 1999:100).

Entre os anos 50 e 60 o sistema monetário internacional estruturado em Bretton Woods enfrentou seu primeiro momento crítico, com a desconfiança internacional em relação à função do dólar como reserva de valor conversível em ouro. O comércio e o investimento direto americano haviam suplantado o ritmo de criação de reservas apoiadas crescentemente nos déficits americanos do balanço de pagamentos. Essa desconfiança era a expressão da contradição existente entre a função dual da moeda americana de ser ao mesmo tempo moeda nacional, portanto atrelada aos interesses do Estado nacional americano, e meio de pagamento internacional. Assim, estava colocado o seguinte dilema: se os déficits aumentassem, cairia a confiança no dólar, se diminuíssem enxugariam a liquidez do sistema internacional (Braga, 2000).

Diante desse contexto, a política econômica americana procurou diminuir essa contradição, buscando reduzir os déficits do balaço de pagamentos e assim restaurar a confiança em sua moeda, mas ao contrário do esperado, a conseqüência mais importante das medidas adotadas pelo governo foi a saída para o exterior dos bancos americanos.

A transnacionalização dos bancos americanos embora tenha se constituído numa solução para o problema dos déficits levou a criação de um mercado financeiro *off-shore* conhecido como mercado de eurodólares, cuja expansão

resultou na perda de controle por parte das autoridades monetárias do sistema de pagamentos, pela utilização dos instrumentos tradicionais de política econômica. Esse mercado ao se expandir, permitiu alimentar através do sistema bancário privado a transnacionalização do sistema capitalista como um todo e, em particular a expansão da produção e do comércio europeus independentemente da política monetária de seus bancos centrais (Miranda, 1992:11).

Desse modo, os anos 70 iniciaram-se com a crise monetária internacional, com a quebra da conversibilidade do dólar e sua posterior desvalorização. Tratou-se de uma manifestação da crise americana iniciada desde o final dos anos 60, em seus aspectos comercial, fiscal e militar como resultado da transnacionalização do sistema capitalista e da perda progressiva da hegemonia americana. Nesse contexto, o choque do Petróleo acentuou os desequilíbrios existentes.

1.1.1. A empresa multinacional no pós-guerra: aspectos teóricos

A empresa multinacional foi inicialmente um fenômeno americano, cuja precursora foi a empresa nacional americana. A primeira onda de investimento direto de capitais americanos deu-se por volta do final do século XIX e foi seguida de uma segunda onda durante a década de vinte. A migração reduziu-se durante a depressão, mas se revigorou depois da II Guerra Mundial. Entre 1950 e 1969, o investimento direto no exterior dessas corporações expandiu-se a uma taxa de 10%. Este ritmo duplicou-se em menos de dez anos (Hymer, 1978:48). Dessa maneira, a expressão “multinational corporation” foi utilizada para designar a expansão das corporações oligopolistas dos Estados Unidos no pós-guerra e o termo só adquiriu realmente importância depois de 1960.

As mudanças ocorridas no investimento direto nos anos 60 foram derivadas do desenvolvimento das comunicações, das políticas nacionais que favoreceram as atividades das corporações multinacionais e do ambiente internacional criado pelo poder e liderança econômica dos Estados Unidos e refletiram a emergência de um novo padrão de concorrência agora envolvendo as corporações européias e japonesas. Esse novo cenário levou estudiosos a procurar explicações para o

fenômeno (Gilpin, 1982). A teoria do movimento de capitais ao tentar explicar o investimento estrangeiro apenas pela existência de mais altas taxas de retorno oferecidas no exterior mostrou-se adequada apenas para analisar o investimento de portfólio, mas insuficiente para explicar o investimento direto externo (Gonçalves, 1998). A tradicional teoria do comércio internacional também deu uma contribuição limitada ao tema. Desse modo, começaram a surgir teorias baseadas nos estudos das barreiras comerciais, das taxas de câmbio, das políticas públicas favoráveis, dos desenvolvimentos tecnológicos e da redução dos custos de transportes e comunicações, além do papel da concorrência oligopolística.

O principal fator levantado para explicar as atividades da corporação multinacional foi o aumento da importância da competição oligopolista no mercado mundial. A produção no exterior havia se tornado um componente vital das estratégias de integração da produção das corporações multinacionais que passaram a dominar os mercados internacionais e, tal dominância derivava da crescente importância das economias de escala, vantagens do monopólio e das barreiras à entrada num setor econômico particular. As multinacionais foram capazes, através do comércio e de suas estratégias de produção no exterior, de obter vantagens de um mercado mundial muito mais fechado nas várias rodadas de negociações comerciais (Coutinho, 1975).

Gilpin (1987) aponta duas grandes teorias que tentaram explicar as transformações ocorridas nas operações das corporações multinacionais entre o pós-guerra e o início dos anos 80. A primeira delas foi a “teoria do ciclo do produto” desenvolvida por Raymond Vernon (1966) e posteriormente desenvolvida por outros economistas. A segunda foi a “teoria da organização industrial da integração vertical” (Krugman, 1981). A teoria do ciclo do produto foi muito utilizada para explicar o investimento direto no setor manufatureiro realizado pelas corporações americanas no início de seu processo de expansão, cujos investimentos obedeciam a uma lógica de “integração horizontal”. O IDE dessas corporações se fazia através do estabelecimento de plantas para fabricar mercadorias ou similares em qualquer lugar.

A segunda teoria procurou explicar os movimentos mais recentes do IDE – *The New Multinationalism* – que envolvem cada vez mais estratégias de "integração vertical", nas quais a produção de *outputs* de algumas plantas serve de *inputs* para outras. Exemplifica esta estratégia a produção de componentes ou de produtos intermediários que tem sido estendida através dos contratos de *joint-ventures*. Apesar de muitas corporações multinacionais engajarem-se em ambos os tipos de investimento direto externo, ou variações dos mesmos, sua distinção é um recurso analítico importante para se entender o comportamento dessas firmas no período.

Em linhas gerais, a teoria do ciclo do produto procurou mostrar que cada tecnologia ou produto envolve três fases durante sua vida útil: a) a fase de introdução da inovação; b) a fase de maturação ou de processo de desenvolvimento; e c) a fase de maturidade ou de padronização. Durante cada uma dessas fases, diferentes tipos de economias têm uma vantagem comparativa na produção de certos produtos e seus componentes. A evolução da tecnologia, sua difusão de economia para economia, a correspondente mudança na vantagem comparativa entre as economias nacionais explicam ambos os padrões de comércio e localização da produção internacional (Gilpin, 1987:236).

A primeira fase do ciclo do produto tende a estar localizada na economia ou economias industriais mais avançadas, como o Reino Unido nos século XIX e os Estados Unidos no início do segundo pós-guerra e o Japão ao longo do século XX. As corporações oligopolísticas nesses países teriam uma vantagem comparativa no desenvolvimento de novos produtos e no processo industrial devido ao grande mercado interno (demanda) e aos recursos devotados às atividades inovativas (oferta). Durante a fase inicial, as corporações das economias mais avançadas gozam de uma posição monopolística, primeiramente por causa de sua tecnologia.

Como a demanda por seus produtos aumenta, essas corporações exportam para outros mercados e em seguida ao crescimento da demanda, ocorre a difusão da tecnologia para os potenciais competidores estrangeiros e o aumento das

barreiras comerciais faz a produção de mercadorias no exterior ser uma necessidade. Durante a segunda fase de maturidade do produto o processo manufatureiro continua a aumentar e o *locus* da produção tende a mudar para outras economias avançadas. Eventualmente no terceiro estágio do ciclo, 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 – veja-se o caso dos *New Industrialized Countries* (NICs), nos quais as vantagens comparativas residem no pagamento de taxas de salários mais baixas. Destas plataformas de exportação, o próprio produto ou seus componentes são embarcadas para os mercados mundiais, aumentando o comércio intrafirma tão característico da economia mundial contemporânea.

Como comenta Gilpin (1987), o ciclo do produto sempre existiu de alguma forma já no século XIX e início do século XX, assim como no segundo pós-guerra, porém, várias mudanças importantes ocorreram em suas operações: as taxas de inovação e a difusão tecnológica aceleraram-se dramaticamente e a pesquisa moderna e as atividades de desenvolvimento e comunicações alcançaram uma importância cada vez mais competitiva. A produção internacional foi se tornado uma peça importante nas estratégias competitivas das corporações oligopolísticas numa tentativa de manter suas posições monopolistas e de acessar mercados através do investimento direto externo.

Nesse contexto, a combinação de alta padronização dos produtos e técnicas de produção com a existência de trabalho barato fizeram dos NICs uma fonte importante de produtos industriais e de seus componentes. A conseqüente aceleração das mudanças nas vantagens comparativas e da localização da produção internacional foi tornando o comércio internacional e o investimento direto externo mais dinâmico.

Assim, a teoria do ciclo do produto incorporou alguns dos mais importantes elementos explicativos da economia mundial contemporânea: o significado da corporação multinacional e da competição oligopolística, o papel do

desenvolvimento e da difusão da tecnologia industrial como o principal determinante do comércio e da localização global das atividades econômicas, e a importância da integração do comércio e da produção no exterior dentro da estratégia corporativa. Esses desdobramentos estimularam tantos os países de origem quanto de destino dos investimentos a fazer uso da política industrial e de outras políticas para extrair contribuições dessas "poderosas instituições" para aquilo que cada país considera como sendo de interesse nacional[2] (Gilpin, 1987).

Algumas limitações da teoria do ciclo do produto levaram ao desenvolvimento de uma teoria mais geral para incluir corporação multinacional e do investimento direto externo. Os estudos da organização industrial da integração vertical procuraram combinar a teoria da organização industrial com a teoria econômica internacional transferindo a moderna teoria da firma para a economia internacional. Suas idéias centrais buscavam explicar o "novo multinacionalismo" e o papel contemporâneo das multinacionais.

Resumidamente, essa teoria começa com o reconhecimento de que os "custos relacionados aos negócios no exterior" envolvem outros custos para as firmas do que a simples exportação de seus produtos a partir de seu país de origem. Assim, as firmas devem possuir alguma "vantagem compensatória" (*compensating advantage*) ou "vantagem específica à firma" (*firm-specific advantage*), tais como conhecimentos técnicos, capacidade administrativa ou economias de escala que a torne capaz de obter rendas de monopólio de suas operações de outros países. Esses ativos únicos construídos essencialmente no mercado de origem da firma seriam transferidos para o exterior a baixo custo, e lhes dariam a capacidade de concorrer com as firmas dos países de destino (Casson, 1983:38). Esse *approach* foi desenvolvido primeiramente por Stephen Hymer e Charles Kindleberger e tem sido grandemente estendido a teoria da organização industrial (Gilpin, 1987).

---

[2] A discussão latino-americana dessa temática foi aprofundada por Fajnzylber (1983) como uma questão fundamental para se refletir sobre a subordinação tecnológica das economias latino-americanas com relação a matriz industrial dos países avançados, num momento de transição entre dois padrões industriais. Naquele contexto, vinha se difundindo pelo continente a idéia de que as estratégias orientadas para exportação de alguns países do sudeste asiático constiuíam uma prova dos méritos da proposta neoliberal frente as insuficiências então apresentadas pela industrialização latino-americana.

A expansão e sucesso desta forma vertical da corporação multinacional nos anos 60 e 70 envolveram três fatores: 1) a internalização ou integração vertical de vários estágios dos negócios, reduzindo os custos de transação. As firmas passaram a controlar várias facetas do processo a produtivo, tais como recursos e preços de transferência de uma ampla gama de matérias-primas e produtos intermediários, através de uma empresa no exterior sob o seu controle; 2) a produção e exploração de seu conhecimento técnico que devido ao aumento do custo de pesquisa e desenvolvimento (P&D) a firma procura se apropriar dos resultados de seu P&D e, assim, reter o monopólio por tanto tempo quanto for possível; e 3) a oportunidade de se expandir para o exterior foi extremamente facilitada pelo desenvolvimento dos meios de comunicação e transportes.

Como resultado da integração vertical das operações dessas corporações foi possível colocar vários estágios da produção em diferentes lugares através do globo. Haveria para isso várias motivações. A primeira é que o investimento direto estrangeiro (IDE) tira vantagens de mais baixo custo de produção, benefícios fiscais e, especialmente no caso das firmas americanas, do programa de tarifas americano o qual encorajou a produção no exterior de peças e componentes. Também, observou-se a partir daí, o crescimento do comércio intrafirma quando uma substancial fração do comércio global tornou-se exportação e importação de componentes e produtos intermediários, mais do que de produtos finais, ao contrário do que defendia teoria mais tradicional do comércio.

Uma tentativa de juntar todas essas contribuições pode ser encontrada na chamada “Teoria Eclética de Dunning”, que procurou construir uma abordagem mais completa da questão do IDE. Trata-se de uma discussão sobre os determinantes do investimento direto externo, na qual o autor estabelece vários grupos de fatores, cada qual com muitas variáveis. Desse modo Dunning (1997) estabeleceu uma classificação dos tipos de IDE, salientado a existência de 4 motivações básicas para as empresas investirem no exterior (quadro 1.1).

QUADRO 1.1 **Motivações para as empresas investirem no exterior - "Teoria Eclética de Dunning"**		
Classificação	Estratégia da firma	Tipo de investimento
1) *Ressource seeking*	Acesso privilegiado às vantagens de um país em termos de produtos naturais (geralmente matérias-primas) ou de recursos humanos (trabalho com baixa remuneração, especialmente em plataformas de produção voltadas à exportação). Relaciona-se à estratégia de abastecimento das empresas;	Investimentos novos (*greenfield investment*)
2) *Market seeking*	Obtenção ou ampliação de sua participação no mercado interno do país hospedeiro. Relaciona-se à estratégia de mercado das firmas	Investimentos novos e fusões e aquisições
3) *Efficiency seeking*	Racionalização da produção para explorar economias de especialização e de escopo ligadas à multinacionalização a partir da combinação de competências localizadas em diversos países diferentes. Busca da eficiência no interior da cadeia de valor ou através da cadeia de valor Encontra-se no centro da estratégia de produção das firmas;	Investimentos novos e fusões e aquisições.
4) *Strategic asset seeking*	Obtenção de recursos e capacidades em outras firmas que possam contribuir a aumentar as vantagens específicas que dispõem, relacionados às diversas competências: a capacidade de inovação, a capacidade de organização ou facilidades de acesso ao mercado estrangeiro a partir de redes de distribuição e participação no mercado. Estratégia de alianças da firma, frente a uma situação de acirrada rivalidade oligopolística, tendo por alvo firmas com elevada capacitação tecnológica e/ou parcelas do mercado internacional	Fusões e Aquisições

Fonte: Dunning (1997)

O esquema montado por Dunning para classificar os determinantes do investimento direto constitui-se num avanço analítico importante, mas por ser eminentemente "produtivista" não incorpora as motivações tipicamente financeiras

da decisão de investir que, em muitos casos, tem-se constituído na principal explicação do crescimento do IDE pós-80.

Em adição a outros motivos analisados deve-se salientar que a corporação multinacional procura também erigir barreiras à entrada através de seus investimentos no exterior. Nas indústrias oligopolísticas onde as economias de escala e a demanda doméstica são fatores importantes na competitividade internacional, a firma investe em muitas economias com o objetivo de inibir a emergência de novos rivais. Esse comportamento foi e tem sido quase sempre estimulado pelas políticas industrial e comercial dos países de origem dessas firmas.

1.1.2. Estratégias corporativas e o padrão do IDE sob o regime de Bretton Woods

As estratégias adotadas pelas corporações multinacionais nos anos 50 e 60 foram no sentido de pular as barreiras tarifárias e de se localizar no mercado interno para aproveitar uma economia em expansão. Tais estratégias determinaram a configuração do IDE e o padrão de comércio internacional do período. Naquele contexto, as economias estavam relativamente protegidas de qualquer incidente global, pois quase nenhum país havia feito abertura de sua conta de capital, as taxas de câmbio eram fixas e o investimento direto era "tradicional" estabelecendo novas plantas para produção de novos produtos.

No caso das corporações americanas, suas estratégias no pós-guerra foram inicialmente viabilizadas na Europa, cujos governos deixaram suas portas abertas aos investimentos dos Estados Unidos, mas foram grandemente bloqueadas no Japão, onde o governo adotou uma política altamente restritiva ao capital estrangeiro. As empresas norte-americanas puderam corrigir os desequilíbrios gerados pelo Mercado Comum Europeu, mas o Japão se manteve como uma fonte de tensão para o equilíbrio oligopolista. A reação dos empresários europeus foi a de se unir ao sistema de empresas multinacionais e não de tentar impedi-lo.

Várias empresas européias já eram multinacionais, apesar de sua expansão para mercados externos ter sido frustrada pelas restrições de balanço de pagamentos. De qualquer modo, formaram-se outras firmas mais bem preparadas para enfrentar operações no exterior, como resultado de fusões e nacionalizações, e começaram a estender suas operações internacionais a outros países europeus, aos países subdesenvolvidos e aos Estados Unidos (Coutinho, 1975:63). Foram as corporações multinacionais européias que puxaram a internacionalização da produção para a periferia. Estas tendências somadas à integração dos mercados de capitais pelos quais os europeus adquiriam ativos financeiros de empresas norte-americanas e vice-versa levaram a um sistema caracterizado mais por uma perspectiva comum que por uma rivalidade nacional por parte das grandes empresas na região do Atlântico Norte (Hymer, 1978:72).

Como fruto da dinâmica da concorrência, no início dos anos 70 houve mudanças importantes nos fluxos de investimentos realizados pelas empresas multinacionais: a taxa de investimento das multinacionais americanas atingiu seu pico e depois começou a declinar; as multinacionais européias e posteriormente as japonesas começaram a investir pesadamente no exterior; as multinacionais de vários NICs e mesmo de alguns países do Bloco Oriental passaram a investir no mercado externo. Apesar das multinacionais americanas continuarem a dominar a produção mundial, as multinacionais européias e japonesas expandiram-se rapidamente nos anos 70 e especialmente nos anos 80, balançando a predominância dos Estados Unidos na produção mundial. Os novos entrantes produziram um quadro bastante complexo de interpenetração de investimentos entre as próprias economias avançadas.

O padrão de investimento externo começou a mudar em parte por causa do *gap* tecnológico entre os Estados Unidos e outras economias. Com o *revival* das economias européias e japonesas, o fenômeno do ciclo do produto tornou-se menos importante para as firmas americanas e mais relevantes para as outras firmas estrangeiras. Subseqüentemente, flutuações nas taxas de câmbio e instabilidades na moeda passaram a ser fatores importantes a afetar o investimento direto externo. A intensificação das incertezas políticas levou as

multinacionais a reduzirem seus investimentos nos países em desenvolvimento e estimularam o investimento nos Estados Unidos. O aumento das barreiras comerciais no mundo, no entanto, havia se tornado no maior determinante do investimento direto externo, tanto nos países desenvolvidos quanto nos países em desenvolvimento. As corporações multinacionais haviam aprendido que deveriam estabelecer subsidiárias num número crescente de países ou engajarem-se em *joint-ventures* ou outros arranjos com empresas locais para alcançar mercados protegidos. Conseqüentemente no final do século XX assistiu-se a uma intensa competição entre multinacionais de várias nacionalidades e em quase todos os mercados.

Nesse novo ambiente de incertezas econômicas e políticas as multinacionais japonesas passaram a se expandir rapidamente para o mercado americano e em menor extensão para a Europa e outros mercados. Tradicionalmente as corporações japonesas vinham investindo no exterior par adquirir matérias-primas ou produto a baixo custo para enviá-los ao Japão para processamento e incorporação aos produtos finais que seriam exportados para o mercado mundial. Essa estratégia das multinacionais japonesas foi chamada de estratégia "pró-comércio", diferentemente da estratégia das corporações americanas de "anti-comércio". O Japão procurava manter, na verdade, a fase de produção industrial de maior valor agregado em sua própria economia.

Apesar de continuar a praticar essa estratégia de pró-comércio, as corporações japonesas foram forçadas a realizar investimento direto devido ao crescimento das barreiras comerciais às suas mercadorias nos mercados americano e europeu. Nos anos 80, a apreciação do *yen* acentuou essa tendência. A conseqüente multinacionalização das corporações japonesas tornou-se uma das características mais proeminentes da economia política internacional no período. Quanto à política comercial americana, esta pode ser descrita como a que seguiu o ciclo do produto, desde o final da Segunda Guerra.

No final dos anos 80 as corporações multinacionais já apresentavam algumas características claras: eram em sua maioria americanas, e em menor

extensão corporações oligopolísticas européias e japonesas, e estavam em crescimento nos chamados *newly industrializing countries* (NICs) em particular na Coréia do Sul; eram mais freqüentemente oligopolísticas e estão localizado em setores onde obtêm vantagens de economias de escala, baixo custo de transporte e superioridade em pesquisa e desenvolvimento. Operam eficientemente nos países da OECD devido à existência de mercados relativamente padronizados e de menores barreiras comerciais e ao investimento estrangeiro; sua importância vem crescendo devido a forte sua presença nas indústrias estratégicas e de alta tecnológica e nos mercados financeiros internacionais.

1.2. Transformações Financeiras e Mudanças na Estratégia Global de Concorrência das Grandes Corporações

As características apresentadas pelos fluxos globais de IDE a partir de meados dos anos 80 tiveram sua origem nas mudanças profundas ocorridas nas condições internacionais nos últimos 25 anos, a saber: o processo de liberalização financeira e cambial; a mudança nos padrões de concorrência; a alteração das regras institucionais do comércio e do investimento (Belluzzo e Tavares, 2002). As transformações financeiras recentes impactaram profundamente a organização interna da empresa capitalista que acabou soldando nela mesma a dimensões produtiva, mercantil e financeira, tornado o IDE numa dimensão do investimento de portfólio. As estratégias de investimento e localização das empresas, antes pautadas em pular barreiras comerciais e estabelecer relações de longo prazo com as economias anfitriãs, passaram a obedecer a uma lógica de ocupação de mercado mais “oportunista” e muito mais reversível do que antes.

Procurar compreender as modificações ocorridas na lógica de expansão da grande empresa capitalista nas últimas décadas é de fundamental importância para se explicar o perfil assumido pelo IDE a partir dos anos 80. As motivações para investir em outros mercados que não o de origem da empresa têm se baseado na consideração de fatores fora do âmbito exclusivamente da produção, e se relacionado com uma lógica financeira mais geral de ganho.

1.2.1. Desregulamentação e liberalização dos mercados financeiros e cambiais

A desregulamentação e a liberalização dos mercados financeiros e cambiais iniciaram-se antes da ruptura do sistema de Bretton Woods em 1972 e contribuíram para sua derrocada. No que diz respeito aos sistemas monetários e financeiros, os fenômenos mais importantes nessa etapa de dissolução do "consenso" foram: 1) a subida do patamar inflacionário; 2) criação do euromercado e das praças off-shore, estimuladas pelo excesso de dólares produzidos pelo déficit crescente do balanço de pagamentos americano e posteriormente, pela reciclagem dos petrodólares; e 3) a substituição das taxas fixas de câmbio por um "regime" de taxas flutuantes, a partir de 1973 (Belluzzo e Tavares, 2002).

A expansão da liquidez proporcionada pelos déficits do balanço de pagamentos americano, cujo saldo comercial positivo era suplantado pelas saídas na conta capital, acabou minando a confiança no dólar como reserva de valor conversível em ouro. O déficit público e a inflação colocavam em dificuldades o manejo das políticas fiscal e monetária uma vez que se desejava manter o déficit sobre controle, mas, ao mesmo tempo continuar com os gastos governamentais em programas sociais, infra-estrutura e programas militares. Dessa forma o *Federal Reserve Bank* (FED) adquiria títulos do Tesouro, monetizando parte da dívida nacional, e, assim, aquelas aquisições de *open market* atavam os déficits orçamentários federais à criação automática de moeda (Braga, 2000).

Esses fatores acabaram por erodir a fase de prosperidade do pós-guerra e provocaram mudanças profundas no sistema de financiamento do investimento produtivo. No imediato pós-guerra, o padrão de financiamento americano era baseado nos lucros internos das empresas, no crédito bancário de curto e médio prazo e no mercado acionário e de títulos e encontrava suporte no quadro regulatório nascido nos anos 30 e que impunha, entre outras coisas, limites para as taxas de juros na captação dos empréstimos bancários. Mas, a subida do patamar inflacionário nos anos 60 tornou insustentáveis esses limites e levou a

uma pressão crescente por parte dos agentes financeiros por uma política de desregulamentação, surgindo assim, uma série de inovações financeiras.

O arranjo “virtuoso” do pós-guerra estava amparado num frágil equilíbrio entre crescimento acelerado e baixas taxas de inflação. A reconversão industrial americana e a reconstrução européia foram complementares no que diz respeito à manutenção de elevadas taxas de investimento, produtividade e ampliação da capacidade produtiva a um ritmo “equilibrado” diante da expansão da demanda favorecendo, portanto, o crescimento do emprego e dos salários reais, sem pressões inflacionárias. Nessas circunstâncias, os sistemas financeiros estavam a serviço do crescimento, sem desencadear autonomamente tensões especulativas causadoras de instabilidade (Belluzzo, 1997).

No final dos anos 70, as tensões existentes entre a regulamentação dos sistemas nacionais e o surgimento de um espaço “desregulamentado” de criação de empréstimos (e depósitos) num ambiente de inflação ascendente haviam acarretado mudanças nas formas de concorrência bancária, provocando uma onda de inovações financeiras. A primeira onda de inovações teve os seguintes resultados (Belluzzo e Tavares, 2002:152):

- Os bancos passaram a desenvolver técnicas de administração de passivos. O objetivo era não só atrair depósitos remunerados – não sujeitos a encaixes obrigatórios – sobretudo através da emissão de certificados de depósitos, mas também de conferir maior liquidez aos detentores desses haveres, permitindo o saque mediante aviso-prévio.
- As empresas de maior reputação passaram a recorrer ao financiamento direto, sem intervenção dos bancos, através da emissão dos *commercial papers*.

Dessa maneira, a criação dos *euromercados* de moedas e bônus atendeu a essas exigências: os detentores de dólares podiam aplicar em depósitos bancários e títulos negociáveis fora do país de emissão, evitando assim, os controles fiscais

e monetários e as regulamentações vigentes em seus países de origem[3]. Num ambiente de progressiva liberalização dos movimentos de capitais nos anos 70 associada à instabilidade das taxas e câmbio e de juros, os governos dos países centrais deram continuidade às políticas anticíclicas para evitar a deflação de ativos. Essa combinação e a assincronia cíclica das economias centrais levaram à maior instabilidade nas taxas câmbio e juros impulsionando uma segunda onda de inovações financeiras, desregulamentação, expansão dos instrumentos de *hedge* e do crescimento dos mercados de emissão e negociação direta de títulos de dívida (Belluzzo e Tavares, 2002).

Nesse sentido, os excedentes em dólares gerados pelo déficit do balanço de pagamentos americano e pelos superávits em transações correntes da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) foram fatores que estimularam a internacionalização financeira pela possibilidade de reciclar tais excedentes através dos euromercados. As operações realizadas entre residentes e não-residentes foram desregulamentadas e dirigiram-se aos centros internacionais "off shore", localizados nas principais praças financeiras internacionais (Londres, Luxemburgo) ou em paraísos fiscais (Bahamas, Grand Cayman etc.), onde estavam instalados os principais bancos internacionais (Ferreira, 1998).

Nos anos 80, a subida das taxas de juros americanas, a crise dos grandes bancos internacionais – em função do endividamento excessivo nos anos 70 – e a nova percepção de riscos tornaram problemático o financiamento dos déficits em transações correntes dos países desenvolvidos nos mesmos moldes dos anos anteriores. O ambiente de incerteza exigiu, portanto, a existência de ativos que apresentassem a máxima associação entre segurança e liquidez nos portfólios dos agentes privados[4]. Esta modificação de preferências de ativos teve um papel importante na integração dos mercados de capitais internacionais, que passaram

[3] Esse processo iniciou-se primeiramente nos Estados Unidos, já em 1956 com as instituições financeiras procurando fugir ao teto das taxas de juros fruto da regulamentação bancária de 1930. Sobre esse processo consultar Braga (2000, cap. 3).

[4] A emissão de títulos públicos e depois de eurobônus atendeu a estes requisitos. Para maiores detalhes sobre o desenvolvimento de novos ativos ver Ferreira, 1996.

a depender do crescimento dos portfólios e das estratégias globais dos “money managers” (investidores institucionais) refletindo mudanças importantes relacionadas diretamente com os fluxos de capitais, devido à alteração do tipo de ativo que serve de lastro para o acúmulo das dívidas internacionais, e pela rejeição aos passivos bancários (Ferreira, 1996).

Importante para revitalização das finanças de mercado foi o papel desempenhado no início dos anos 80 pela ampliação do endividamento público americano de maior qualidade, fenômeno crucial para socorrer as carteiras e conter o colapso dos bancos envolvidos com a crise do Terceiro Mundo. As dívidas públicas dos Estados Unidos e da Europa cresceram na década de 80 engordadas pelas taxas elevadas de juros aumentando a dependência dos governos em relação aos mercados financeiros internacionalizados (Belluzzo e Tavares, 2002:153).

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

Portanto, o surgimento e desenvolvimento de novos instrumentos financeiros (*note insurance facilities, floating rate notes, opções e futuros*, assim como de certas modalidades *swaps*), sobretudo nos anos 80, deram origem a operações em várias moedas com novas modalidades de proteção contra a flutuação cambial, esta decorrente do desmantelamento do arranjo institucional

pautado nas regras de Bretton Woods. A desregulamentação foi permitindo a circulação de *junk bonds,* títulos hipotecários (*mortgage-based securities*) e outros, borrando as linhas demarcatórias entre aplicações em valores imobiliários e as operações de créditos tradicionais, tanto do ponto de vista dos aplicadores quanto dos intermediários financeiros.

Desse modo, como ressalta Braga (2000), os bancos e as instituições financeiras foram atores fundamentais na promoção da interpenetração dos mercados creditícios e de capitais, atuando como centros privados de emissão monetária através de ativos de tipo *quase-moeda*, ampliando a liquidez à margem do Banco Central. Esse processo adquiriu uma magnitude que superou as necessidades de financiamento da produção e circulação de bens e serviços (Braga, 2000:206)

A amplitude de alternativas de financiamento abertas a partir do processo de internacionalização financeira combinou a possibilidade de elevação dos prazos de emissão de títulos negociáveis com o aumento da liquidez propiciado pela profundidade dos mercados secundários. A gestão de risco é bastante complexa quando se leva em conta as possibilidades trazidas pela gestão de passivos, frente à instabilidade das paridades cambiais relativamente às diferentes taxas de juros.

Os mercados em que são transacionados esses ativos possuem as seguintes características:

- *profundidade* – mercados secundários de grande porte que garantem elevado grau de "negociabilidade" aos papéis de distintas características, denominações monetárias e prazos de maturação;
- *liquidez e mobilidade* – relativa facilidade de entrada e saída das posições assumidas;
- *volatilidade* – decorrente de mudanças freqüentes nas expectativas a respeito da evolução dos preços dos diferentes ativos, denominados em moedas distintas

A volatilidade associada às demais características suscitou o desenvolvimento de instrumentos de *hedge*, os chamados “derivativos”, que buscam neutralizar as perdas de rendimento e/ou capital. Essas operações tomam a forma de contratos de compra e venda, *swaps* ou opções em datas futuras, intermediadas principalmente pelos bancos, com lastro em títulos de alta qualidade (quadro 1.2).

QUADRO 1.2. **Principais Instrumentos Externos de Cobertura de Risco Cambial**			
Instrumentos	**Descrição e uso**	**Vantagens**	**Inconvenientes**
Cobertura à Termo	Acordo de compra ou de venda de uma divisa em uma data futura a uma taxa determinada. Contratos negociados e modelados diretamente entre as partes. Instrumentos mais utilizados pelas empresas	O contrato pode ter o prazo e a quantidade fixados de modo a cobrir quase exatamente a posição	Utiliza linhas de crédito bancárias mesmo se dois contratos se compensam exatamente.
Futuros	Contrato negociado sobre o mercado prevendo a entrega de uma divisa a da assinatura. Contratos *standard.* Como existe um mercado contínuo e a datas fixas, os contratantes podem encontrar contrapartidas no próprio mercado, o que torna as entregas de divisas raras nesse tipo de contrato.	Despesa menor com relação ao montante do contrato. Não é necessária linha de crédito, garantia dada pelo próprio mercado. O participante recebe a diferença entre o preço de venda e o preço de compra	Mecanismos muito complexos. O depósito de garantia é fonte de incerteza. Contratos *standard* impedem a cobertura completa da posição. Reservado às grandes transações
Opções	Direito contratual, sem representar uma obrigação, de compra ou de venda de um montante determinado de uma divisa a uma taxa fixada antes de uma data futura ou à taxa vigente quando do vencimento do contrato. Disponível "sob medida" em bancos ou *standard* no mercado.	Permite a cobertura de riscos e a tomada de posições, limitando o risco à baixa e conservando o potencial de ganhos à alta. Possibilidade de uma gestão dinâmica e adaptada às antecipações da empresa	Sendo um seguro combinado a um investimento pode ser considerada "muito cara" pelas empresas.
Swaps	Operação Segundo a qual na origem duas partes trocam dois montantes denominados em duas divisas diferentes e reembolsam a prazo, segundo modalidades pré-determinadas que levam em conta o pagamento de juros e eventualmente a amortização do principal. Permite à empresa se endividar escolhendo a divisa de sua preferência . Ao combinar câmbio e juros, representa uma série de contratos a termo	Instrumento Flexível que permite a cobertura de riscos complexos. Custos inferiores aos do mercado á termo.	Necessidade de fluxo importante de divisas. Reservado às maiores empresas.

Fonte: Scherer (2000)

A atuação dos investidores institucionais (fundos de pensão e fundos mútuos) com sua atribuição de gerir conjuntos de portfólios juntamente com outras instituições financeiras não-bancárias são responsáveis por operações de engenharia financeira com seqüências volumosas e complexas de transferência de fundos e emissão de títulos, cruzando mercados intra e entre países. Destacam-se também os "fundos de alto desempenho especializados em operações especulativas" (Ferreira, idem).

A novidade nestes mercados de finanças *securitizadas* é a participação crescente das famílias, como ofertantes de fundos e detentoras de papéis, através dos investidores institucionais (fundos de pensão, fundos mútuos e seguradoras). Na outra ponta os Tesouros Nacionais (com destaque para os Estados Unidos), grandes empresas e bancos. Diferentemente do que ocorreu no pós-guerra até o início dos anos 80, a transformação das poupanças em créditos bancários cedeu lugar à finança direta, mobilizada através do mercado de ativos (Braga, 2000).

A captura dos devedores do Terceiro Mundo é uma das dimensões importantes da primeira etapa da internacionalização financeira. Ela inicia-se na segunda metade da década de 60 e se intensifica depois do primeiro choque do petróleo e da introdução do regime de taxas de câmbio flutuantes, a partir de 1973. Nos anos 80 houve uma mudança importante no caráter e na forma de atuação dos bancos transnacionais com relação à crise da dívida dos países do Terceiro Mundo. A securitização não foi apenas um processo de inovações financeiras nos países industrializados, antes, com a retração dos créditos voluntários, os bancos passaram a atuar como bancos de investimento para favorecer e operar esquemas de conversão de dívidas em investimentos, intermediar a colocação de bônus de um país no mercado internacional, montar operações em mercados locais (como a privatização em bolsas) ou apoiar atividades exportadoras, especialmente de empresas transnacionais com as quais mantenham relações (Ferreira, 1998:19).

Essas mudanças tiveram impactos importantes sobre a natureza do investimento direto externo, pois as oportunidades abertas pela liberalização dos

controles de capitais (desregulamentação) passou a demandar uma ligação crescente com os mercados acionários, isto é, títulos representativos do patrimônio privado, com o fluxo internacional de capitais ganhando um componente de “interpenetração patrimonial”. Isto superou o formato anterior de investimento direto, o qual se ligava a estratégias de médio e longo prazo de internacionalização produtiva, passando agora, e cada vez mais, a envolver o investimento em portfólio, este muito mais adequado ao perfil dos “money managers” que exigem liquidez de suas aplicações para fazer frente à constante mudança de expectativas. É nesse ponto que se encontra a ligação da órbita financeira às novas fronteiras de expansão do capital produtivo. Veja-se que o crescimento dos investimentos em portfólios implicou no acesso a mercados organizados de inversão (bolsa de valores e de futuros) que estavam escassamente internacionalizados (Ferreira, 1996).

Do ponto de vista institucional, a internacionalização dos mercados financeiros (a liberdade dos movimentos de capitais) envolve a integração desses mercados com o de capitais domésticos, pois, num sistema financeiro globalizado a clara distinção entre o mercado interno e o mercado internacional de ativos denominados em uma dada moeda tende a desaparecer (Aglietta, 1990). Isto exige não apenas a liberalização e desregulamentação dos fluxos de capitais, mas, sobretudo um trabalho de aproximação entre legislação e regulamentação das instituições e normas domésticas, no que diz respeito à diferenças entre instrumentos utilizados, formas de negociação e grau de informação (“disclosure”) exigido sobre o emissor de títulos, especialmente no caso de ações (“equity”).

Cabe ressaltar que a velocidade desse processo, particularmente no que se refere aos mercados acionários, não tem sido uniforme. Depende da estratégia de inserção de cada país, pelo fato de que há grandes diferenças no desenvolvimento dos mercados domésticos e no papel que cumprem dentro da estrutura de financiamento empresarial.

A questão fundamental para o nosso trabalho é que as transformações institucionais dos sistemas financeiros ocorridas nos últimos 25 anos alteraram

profundamente a lógica de expansão da grande empresa em relação àquela vigente no pós-guerra. Ocorre que no atual regime de finanças globalizadas, as corporações, mesmo as tipicamente industriais têm nas suas aplicações financeiras oriundas dos lucros retidos ou de caixa um elemento central do processo de acumulação de riqueza em escala global; estabelecem suas estratégias de concorrência sob a lógica financeira, valorizando seu patrimônio, tanto pela renda relacionada à produção quanto pelo processo de capitalização direta a juros (processo de titularização ou securitização (Braga, 2000)). Nesse contexto de *financeirização*, os fluxos globais de investimento direto externo vêm exibindo desde meados dos 80 uma componente tanto produtiva quanto patrimonial, com ênfase nesta última, à medida que refletem as decisões de investir das empresas dominantes sob essa nova lógica.

1.2.2. Mudanças na estratégia global de concorrência das corporações multinacionais

A retomada do crescimento industrial pós-recessão de 1981-1982 exigiu por parte das empresas grande capacidade de adaptação às condições de instabilidade macroeconômica do período. O encurtamento do horizonte de cálculo – resultante da instabilidade dos juros e dos preços das *commodities*, da flexibilização dos contratos e da antecipação dos efeitos da instabilidade cambial sobre a rentabilidade – determinou mudanças nas estratégias das empresas que marcariam o padrão de concorrência internacional a partir de então.

A necessária reorganização da produção naquele contexto levou a flexibilização das instalações produtivas e à agilização das formas de gestão tornaram-se requisitos para a manutenção da rentabilidade; os investimentos foram direcionados para criação de novos produtos e processos; as chamadas "alianças estratégicas" tornaram-se formas de cooperação tecnológica para diminuir os custos e os riscos dos novos empreendimentos (Laplane e Sarti, 1997).

Mas a sustentação continuada dos fluxos privados de investimento produtivo esteve relacionada à articulação e difusão de um poderoso *cluster* de inovações sobre o conjunto das estruturas industriais das principais economias desenvolvidas, resultando nas seguintes tendências: peso crescente do complexo eletrônico; presença de um novo paradigma de produção industrial – a automação integrada e flexível; revolução nos processos de trabalho; transformações das estratégias e estruturas empresariais; constituição de novas bases de competitividade; surgimento da "globalização", como aprofundamento da internacionalização; e as "alianças tecnológicas" como nova forma de competição (Coutinho e Ferraz, 1994).

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

Essas mudanças implicaram numa forte reestruturação produtiva com características patrimoniais nas economias desenvolvidas, evidenciada pelo peso das F&As "transfronteiras", como componente principal do IDE, cujos dados serão apresentados na segunda parte desse trabalho. Esse comportamento passou a marcar as estratégias dos oligopólios mundiais, com participações acionárias cruzadas, refletindo políticas globais também no plano da produção e distribuição de bens e serviços (Barros, 1993).

Assim, do ponto de vista da produção, conformou-se um padrão de concorrência internacional apoiado em indústrias-chave como a microeletrônica, microbiologia, telecomunicações, robôs, máquinas e equipamentos, indústria de novos materiais, aviação civil, computadores e *softwares*. Indústrias estas, altamente intensivas em informação (*knowledge intensive*) e decisivas na definição das vantagens comparativas dinâmicas entre as nações.

No entanto, a retomada do crescimento industrial, a expansão do IDE, assim como a conformação de um novo padrão de concorrência pós 1981-82 não podem ser devidamente explicadas apenas como resultado da transformação e revitalização das indústrias de transformação e dos serviços nos países desenvolvidos. É preciso destacar o papel crescente da integração dos mercados financeiros e de suas inovações na definição das novas estratégias de localização e investimentos das corporações multinacionais.

Com o processo de *financeirização* as corporações multinacionais, mesmo as tipicamente industriais passaram a adotar práticas financeiras cada vez mais arriscadas e inéditas. Seus investimentos produtivos, até então financiados pelos lucros internos (principalmente no caso das empresas americanas), passaram a ser amplamente financiados por fontes externas, baseando seu endividamento nas expectativas de lucros futuros, buscando assim uma rentabilidade geral, operacional e não-operacional e introjetando a função *gestão de portfólios* em suas decisões. A partir daí, as finanças passaram a ditar o ritmo da expansão dessas empresas (Braga, 2000).

Assim, o processo de financeirização não envolve apenas as empresas financeiras, mas inclui também empresas ligadas aos setores produtores de bens e serviços. Para lidarem com a produção e com o financiamento, as corporações multinacionais estruturam suas atividades a partir de um centro financeiro que tem como função estratégica alocar os ativos dos grupos segundo uma lógica financeira, independentemente da natureza comercial, industrial ou financeira destes. A geração e administração de grande volume de capital fazem com que os diretores industriais e comerciais tenham as mesmas atribuições que pertenciam

exclusivamente aos gestores financeiros das empresas, mas ao preço de adotarem a lógica de decisão que orienta as ações destes (Braga, 2000).

A forma de organização adotada por essas corporações integra a centralização das atividades financeiras à constituição de redes de atividades produtivas internacionais cada vez mais segmentadas. A parcelização e a descentralização (mesmo geográfica) de suas atividades produtivas combinam-se com a existência de um centro de decisão financeira, ao qual as unidades produtivas descentralizadas estão subordinadas. Essa situação cria uma assimetria interna de poder, na qual a lógica financeira do centro tende a ser "internalizada" pelas unidades produtivas em suas decisões. A constituição das multinacionais como *holdings* a partir de um centro financeiro facilita a propagação da lógica decisória do centro para as atividades produtivas do grupo, uma vez que o julgamento de suas performance se dará a partir da comparação dos rendimentos, sem incorporar elementos inerentes à natureza distinta das atividades (Scherer, 2000)

A presença cada vez maior dos investidores institucionais – principalmente dos fundos de pensão – entre os principais acionistas dos grandes grupos industriais está relacionada ao seu modo de organização e a implementação de uma lógica estritamente financeira de valoração de suas atividades. Em outras palavras, trata-se de uma primazia da valorização dos direitos de propriedade representados pelas ações com relação à dimensão industrial dos grupos geridos conforme a lógica patrimonial dos investidores institucionais .

É possível observar o crescimento do poder dos acionistas na *corporate governance* como uma contrapartida natural ao aumento do poder dos investidores institucionais nas empresas não-financeiras, cujo objetivo é valorizar seus ativos industriais pelos mesmos critérios que seus ativos financeiros como um todo (Chesnais, 1995:293).

As conseqüências da influência dos acionistas principais sobre as decisões das empresas são várias. A partir da forma de organização em *holding* comandada por um centro financeiro e do poder conferido aos atores da finança

institucional, a avaliação dos novos investimentos dos grupos multinacionais industriais passa quase que exclusivamente por critérios financeiros. A "preferência absoluta pela liquidez", a comparação constante entre os rendimentos de ativos os mais diversos e a crescente sensibilidade frente às taxas de inflação são alguns dos princípios básicos que regem o comportamento dos atores nos mercados financeiros e que são transferidos à gestão das atividades produtivas com pouca ou nenhuma mediação. Eles conduzem à preferência por investimentos de curto prazo, ao aumento em importância dos processos de fusão/aquisição – em detrimento dos investimentos criadores de novas capacidades produtivas – e à presença dos grupos multinacionais entre os mais importantes investidores nos mercados financeiros e de capitais internacional (Scherer, 2000).

Mas é importante salientar que essas estratégias de ganho eminentemente financeiras não excluem as estratégias de ganho na órbita produtiva. Nas palavras de Chesnais:

> "São esses operadores financeiros, de tipo qualitativamente novo, que têm sido os principais beneficiários da "globalização financeira". Nem por isso se desinteressam da indústria. Parte significativa de seus gigantescos ativos financeiros está sob a forma de pacotes de ações. Estes são de maior ou menor vulto, mas sempre suficientes para ditar a política econômica e as estratégias de investimento dos grupos industriais em questão" (Chesnais, 1995:292)

Os investimentos industriais avaliados a partir de uma lógica financeira passam assim a privilegiar a segurança e o lucro a curto prazo, mas as corporações não podem descuidar de seus mercados, de seu *market share*, para continuar valorizando suas ações nas bolsas (baseado nas expectativas de aumento dos lucros correntes). Porém, de modo geral, as alternativas de investimento que se mostram incapazes de assegurar em um período de tempo considerado aceitável pelos financiadores são normalmente descartadas.

Ocorre, portanto, uma relação inversa entre o período de maturação de um investimento e a probabilidade que esse tem de ser efetivamente financiado

(Belluzzo, 1997:189). Ao mesmo tempo, as altas taxas de juros reais e o fraco crescimento da demanda não induzem os grupos industriais aos investimentos em criação/ampliação de capacidade produtiva. As fusões e aquisições têm servido muitas vezes como um artifício para valorizar as ações no mercado, mas não significam realmente aumento da produção.

A criação de um mercado interno também possibilita a adoção de preços de transferência entre as empresas pertencentes ao mesmo grupo, que facilitam a prática de contabilizar os maiores custos nos países onde a carga fiscal é mais elevada, com a utilização em seu favor das diferenças entre os sistemas tributários nacionais. O financiamento das operações das filiais tende a se dar a partir de empréstimos o que favorece uma menor imposição, uma vez que os juros são deduzidos do total a pagar, ao contrário dos dividendos. Essas práticas, bastante antigas, mas com potencial ampliado pelas possibilidades dos novos produtos financeiros favorecem as empresas multinacionais na concorrência com as empresas domésticas e desfavorecem a arrecadação de impostos nos países hospedeiros, ao mesmo tempo em que permitem uma maior sobra de caixa para investimentos financeiros (Scherer, 2000:11)

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

Do ponto de vista da oferta de ativos, as transformações institucionais dos sistemas financeiros permitiram aos investidores o acesso ao conjunto de instrumentos negociados nas diversas economias do mundo bem como o monitoramento dos riscos, como já mencionado. As oportunidades de gestão da riqueza e de financiamento das atividades produtivas elevam-se, mas elevam-se

também as oportunidades de arbitragens de natureza especulativa, conseqüência do aprofundamento dos mercados secundários (Ferreira, 1998).

Esses desenvolvimentos acabaram borrando a linha demarcatória antes existente entre o IDE e o investimento de portfólio. Na década de 90, os movimentos de portfólios passaram a predominar frente às operações de comércio nos mercados cambiais. As finanças marcadas pela compra e retenção de ativos (*buy and hold finance*) passaram a dar lugar às finanças motivadas pela transação (*transaction-driven finance*), obscurecendo o que significa um "investimento de longo prazo", pois, a liquidez aliada ao avanço na tecnologia permitem um rearranjo dos *portfólios* quando as expectativas mudam (IMF, 1994).

Nesse sentido, pode-se observar o comportamento das corporações multinacionais através do peso que têm no controle dos estoques dos ativos financeiros, mostrando a importância da função financeira nas empresas, mesmo no caso das empresas japonesas em sua fase de intenso produtivismo (tabelas 1.1, 1.2 e 1.3)

TABELA 1.1

Empresas transnacionais no estoque de ativos financeiros (US$ tri)

Empresas	13
Bancos	8,3
Seguradoras	6,7
Fundos de Pensão públicos e privados	6,5
Famílias	28,8

Fonte: Miranda, 1995

TABELA 1.2

Empresas japonesas

Relação lucros não operacionais / lucros operacionais

Ano	Valores mínimos	Valores máximos
1960/70	22,90%	37,50%
1970/80	34,90%	62,50%

Fonte: Braga (1995)

TABELA 1.3

Participação das empresas no mercado de derivativos (US$ bi)

Swaps de taxas de juros		
Ano	Estoque total de derivativos	Participação das empresas
1993	3.209,40	1.166,60
1994	1.481,50	587
Swaps de divisas		
Ano	Estoque total de derivativos	Participação das empresas
1993	682,1	323,4
1994	139,5	62,6

Barros (1994)

Quanto às estratégias de investimento e localização da moderna corporação, Braga (2000) citando os trabalhos de Chandler (1994) mostra a natureza recente do investimento direto externo ao juntar a importância dos mercados financeiros nas estratégias das empresas transnacionais. Ele aponta seis traços que constituem inovações históricas no comportamento empresarial: *i)* adaptação a uma nova estratégia de crescimento; *ii)* separação gerencial entre a cúpula administrativa da corporação e a gestão intermediária nas divisões operacionais; *iii)* amplo e continuado *desapossamento* (*divestiture*) de unidades operacionais; *iv)* compra e venda de corporações como um negócio específico em si mesmo; *v)* o papel representado por gestores de portfólios nos mercados de capitais; e *vi)* a evolução desses mercados de capitais para facilitar a emergência de um mercado para o controle de corporações (*a market for corporate control*).

As três últimas tendências são a expressão das finanças como um fim em si mesmo na estratégia das corporações; as três primeiras refletem um novo perfil de decisões competitivas em produção e tecnologia. Desse modo, o cálculo que orientaria o crescimento e a lucratividade geral dessas corporações pode ser colocado na seguinte função-objetivo de Chandler:

$$F: f\,(Fi, Ipt, X)$$

onde:

Fi são as finanças gerais que incluem variadas operações.

Ipt denota o investimento tecnologicamente inovador, a partir do domínio do conhecimento técnico.

X é a produção *de tradables,* (novo perfil pró-comércio)

O **Fi** representa as finanças gerais que incluem variadas operações. São atividades de natureza estritamente patrimonial pelas quais as empresas buscam ganhos de capital através do mercado de bolsas, na negociação de ações de empresas contidas em seu portfólio através de: aplicações em outros títulos financeiros, realização de arbitragem em geral nos mercados de crédito e de capitais mundialmente integrados; financiamento a empresas vinculadas a seus *netwoks* técnico-produtivo, tais como fornecedores e cooperados no desenvolvimento de tecnologia; e, montagem de esquemas de *funding* para os seus investimentos que otimizem as oportunidades oferecidas pelo crédito bancário, pelo mercado de *securities* e pelos fiscos dos países aonde se dirigem seus investimentos. Aqui se incluem a depreciação do capital e a montagem de esquemas adequados no plano das posições credoras/devedoras/, ativas/passivas segundo as oportunidades oferecidas pelos vários segmentos dos sistemas financeiros nacionais em que atuam e do mercado de capitais mundialmente integrados.

O fator **Ipt** denota o investimento tecnologicamente inovador a partir do domínio do conhecimento técnico que transcende a necessidade de uma linha de produto e, assim, abre oportunidade para participação e multissetoriais. Trata-se não de economia de escala, mas também de economia de escopo, novos produtos e novos processos não necessariamente relacionado com a base industrial em que deu origem à corporação. Nesse sentido, as “barreiras à entrada” nos ramos industriais e estruturas de mercado (diferentes tipos de oligopólios) continuam existindo para as empresa individuais, mas não para essas corporações, devido à sua força tecnológica, financeira e organizacional.

X é a produção *de tradables,* um alvo fundamental desses *global players* que vão configurando um novo tipo de corporação multinacional, cujas

características tendem a diferenciar-se do antigo padrão norte-americano de replicar suas plantas no exterior. É o novo perfil pró-comércio, mas ainda que a produção esteja espalhada por vários países do mundo, a montagem do produto final pela multinacional (aqueles relevantes técnico e economicamente) dá-se na economia nacional da corporação que então o exporta para todo o mundo (Gilpin, 1987). Estes *tradables* estão presentes no comércio intra e intercorporações multinacionais sob um esquema de competição cooperação no âmbito do desenvolvimento tecnológico que aquelas empresas empreendem entre si. O potencial produtivo dessas corporações pode atender às demandas do globo e a liberalização comercial exigida pela Tríade (pela Organização Mundial do Comércio-OMC) expressa esta propensão a criar mercados para seus bens e serviços.

Assim, essas corporações estão implementando a rede do mercado mundial em produção, comércio e tecnologia, dinheiro e finança, formando a base material da globalização dos negócios e redefinindo a territorialidade econômica a partir de seus interesses. As corporações líderes deste processo passaram por profundas reorganizações internas ao longos dos últimos 25 anos sendo caracterizadas hoje como: *multinacionais*, *multissetoriais* e *multifuncionais* (quadro 1.3).

Essas características envolvem um entrelaçamento crucial nestas corporações, entre a dimensão financeira e a tecnológico-produtiva-comercial. Nos Estados Unidos as empresas comerciais e industriais – vinculadas às corporações empresariais – criam companhias financeiras emissoras de variados tipos de títulos e efetuam empréstimos comerciais e ao consumidor, bem como realizam investimentos de menores valores. São empresas *non-bank-banks*. Ex. Toyota. Assim, a concorrência se dá não só na dimensão produtiva, mas na dimensão financeira entre as corporações. Além do mais, do ponto de vista microeconômico, seu potencial financeiro interage positivamente com a ampliação de suas próprias possibilidades de investimento técnico (Braga, 2000).

QUADRO 1.3. **Características das corporações multinacionais modernas**	
Multinacionais	Seu espaço de realização encampa vários territórios nacionais (ou fração desta), contudo sua base está ancorada em países onde a consistência macroeconômica e os fundamentos industriais e tecnológicos são mais sólidos. Moeda nacional conversível internacionalmente, sistemas de financiamento do investimento de longo prazo, sistemas de desenvolvimento tecnológico e, dinâmica produtiva virtuosa em setores relevantes de bens de capital e de bens de consumo. Países que se encontram nessas posições são formadores de *global players* (na produção, no comércio e nas fianças).
Multissetoriais	Várias empresas operando em distintos ramos da produção industrial confeccionando desde o bem de consumo descartável até os bens de capital mais sofisticados ou agrupando atividades de *agrobusiness* com certos produtos industriais e de serviços.
Multifuncionais	Ocupam ao mesmo tempo funções produtivas, comerciais e financeiras, estas últimas têm sido empreendidas a ponto de estabelecerem uma lógica financeira geral na gestão da riqueza por parte das mesmas corporações industriais.

1.3. Considerações sobre o Ciclo Investimento Direto Externo nos Anos Noventa

A partir do quadro mais geral elaborado no item anterior é possível afirmar que as mudanças ocorridas na natureza e direção do IDE resultaram de 3 grandes processos ocorridos a partir dos anos 80 (Chesnais, 1995: 41).

1. A centralização dos capitais

A existência de um grupo seleto de grandes empresas que dominam o cenário mundial, a exemplo das 100 maiores empresas no mundo, deve-se ao processo centralização de capitais que pode ser evidenciado pela crescente interdependência patrimonial, financeira e monetária (cruzamento de relações patrimoniais entre ativos produtivos e ativos financeiros, pelo processo de F&A) entre empresas que se ligam umas as outras. Essa “interpenetração patrimonial” forma uma rede de negócios que envolvem setores e espaços distintos, cuja gestão se faz dentro de uma lógica

global. É essa interdependência que se constitui em fenômeno novo, diferentemente do processo de internacionalização dos anos 50/60;

2. Mudanças nas formas de organização e gestão das empresas

As grandes corporações apesar de terem ainda bases nacionais (políticas nacionais de apoio), operam no mercado global. Isto é possível devido à mudanças qualitativas nas formas de organização e gestão desses grupos que lhes possibilitam uma posição de oligopólios mundiais. Assim, tomam suas decisões de investir baseados em estratégias globais cada vez mais complexas (lógicas financeira e produtiva);

3. Concentração do investimento internacional

O investimento direto é extremamente concentrado. A economia mundial está longe de ser global, uma vez que os fluxos comercial, financeiro e de investimento estão concentrados na Tríade. Apesar disso ser uma tendência há muito verificada, o que é novo é o fato de que o próprio território nacional está sendo redefinido à luz da atuação dos referidos oligopólios.

Esses novos padrões de concorrência e do IDE resultaram numa profunda alteração nas regras internacionais do comércio e do investimento nos anos 90, com impactos significativos sobre as economias em desenvolvimento. Como ressaltam Belluzzo e Tavares (2002:154):

- a criação OMC significou para as economias nacionais uma forte pressão para o estabelecimento de uma nova regulação comercial do investimento, dos serviços e da propriedade intelectual;
- a pressão para a remoção dos obstáculos à liberdade de comércio e à difusão do progresso técnico por meio do IDE tem significado o seu contrário: um aumento da centralização o capital, da concentração da riqueza e do progresso técnico. Os maiores receptores de investimentos na década foram os Estados Unidos e suas empresas e bancos, tanto nacionais, como multinacionais, e foram os principais protagonistas do processo de fusões e aquisições, passando a adquirir dimensões gigantescas e um grande poder monopolista em matéria de comércio e de controle da propriedade intelectual;

- a desregulamentação dos movimentos de capitais e do comércio provocou desequilíbrios nos balanços de pagamentos nos países em desenvolvimento e crises cambiais generalizadas. A especulação financeira e cambial que acompanhou o movimento de liberalização levou à fragilização da estrutura bancária em muitos países, da Inglaterra ao Japão, passando por países da Ásia e da América Latina. Essas crises foram monitoradas pelo FMI e pelo Tesouro Americano, mas a situação generalizada de fragilidade bancária por conta da alavancagem excessiva nos mercados financeiros levou a elaboração de regras prudenciais, consubstanciadas na evolução do Acordo da Basiléia, sob os auspícios do Bank for International Settlements (BIS). Mas o resultado tem sido insatisfatório, dado o alto grau de exposição e risco dos grandes bancos privados;
- a mudança no ambiente e nas formas da concorrência capitalista incentivaram as tentativas de formação de blocos de comércio, de investimento e de moeda, como o Mercosul e, sobretudo os países da *Association Of Southeast Asian Nations* (ASEAN), o North American Free Trade Agreement Nafta (NAFTA) e mais recentemente a tentativa de criação da Área de Livre Comércio das Américas (ALCA), sob a inspiração dos Estados Unidos.

As profundas transformações ocorridas na lógica de expansão da grande empresa nos últimas décadas têm colocado novos desafios para a maioria dos países em desenvolvimento quanto à elaboração de políticas de atração de investimento direto externo sintonizadas com objetivos de crescimento, modernização industrial e inserção externa favorável. A liberalização financeira e cambial, a mudança nos padrões de concorrência entre as grandes empresas, impulsionada por modificações nas formas de financiamento do investimento produtivo, e a alteração nas regras do comércio e do investimento internacional foram pedras angulares dessas mudanças e impactaram as estratégias de investimento e localização das corporações transnacionais. Esse quadro alterou o perfil do investimento direto externo cujas principais características serão abordadas no próximo capítulo.

Capítulo 2

TENDÊNCIAS DOS FLUXOS GLOBAIS DE INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO NOS ANOS NOVENTA

2.1. Um Quadro Geral

Os fluxos de capitais internacionais cresceram significativamente nos anos 90, contabilizando entre 1990-1998 cerca de US$ 30 trilhões, o dobro do valor verificado no início da década. A ampliação da liberalização da conta de capital em curso, o sistema de taxas de câmbio flexíveis e taxas de juros flutuantes, associados ao desenvolvimento dos mercados de títulos, tornaram ainda esses fundos grandemente responsáveis pelas mudanças nas expectativas quanto às oportunidades e riscos de investimentos numa ampla gama de países e regiões (IMF, 2001).

A gradual erosão dos controles sobre os movimentos de capitais internacionais ocorrida a partir dos anos 70 levou, não apenas a um crescimento extraordinário desses fluxos, como também a mudanças importantes em sua composição. A estrutura dos fluxos capitais nos anos 80 mostra a crescente importância que vêm assumindo os fluxos de investimento direto e de *portfolio* quando comparados com os empréstimos bancários – de curto e longo prazo – e com os fluxos oriundos do setor público. O novo perfil do financiamento internacional que surge com a globalização das finanças deu aos fluxos privados – e dentre esses ao investimento direto e as finanças diretas – uma maior dominância em detrimento dos antigos empréstimos sindicalizados.

Nesse contexto, os fluxos de investimento direto externo passam a experimentar grande dinamismo. Superada a recessão mundial de 1981-1982, os fluxos de IDE cresceram a uma taxa de aproximadamente 29% ao ano, entre 1983-1989, superando em mais de três vezes o ritmo de crescimento das exportações mundiais e em cerca de quatro vezes a taxa de crescimento do Produto Mundial (tabela 2.1). Em termos brutos, o crescimento do IDE foi mais

concentrado na segunda metade da década, quando os fluxos saltaram de US$ 53,7 bilhões em 1985 (cifra menor que a de 1979 de US$ 57 bilhões) para US$ 196 bilhões em 1989 (tabela 2.2) e esteve circunscrito às economias avançadas e a alguns poucos países em desenvolvimento.

TABELA 2.1
Taxa de crecimento,IDE realizado,
exportações e produto mundial, 1983-2000

Categoria	Taxa de crescimento (%)			
	1983-89*	1990-2000	1993-2000	2001-2002
IDE Realizado	28,9	18,8	28,5	(24,9)
Exportações Mundiais	9,4	7,0	6,5	1,8
Produto Mundial	7,8	4,0	3,6	2,7

Fonte:FMI: World Economic Outlook, may 2002; sep. 2003
*UNCTAD: World Investment Report, 1991 e 2003
Elaboração da autora

TABELA 2.2
Composição dos fluxos globais do Investimento Direto Externo, 1979; 1985-2002

Em US$ bilhões

Categoria/Ano	1986	1988	1990	1992	1994	1996	1998	1999	2000	2001	2002
IDE (realizado)	97,8	177,6	242,5	201,5	287,2	395,7	683,2	1.096,6	1.200,8	711,4	647,4
F&As Transfronteiras	39,2	115,6	150,5	79,2	127,1	227,0	531,6	766,0	1.143,8	593,9	369,8
F&As acima de US$ 1bi	-	49,6	60,9	21,3	50,9	94,0	329,7	500,8	865,7	378,0	208,9
(No. de acordos)	-	22	33	10	24	43	86	109	175	113	81

Fonte: UNCTAD, *World Investimento Report, 2003*
Elaboração da autora

Os investimentos diretos realizados ao longo dos anos 1990 também apresentaram performance semelhante: saltaram de aproximadamente US$ 243 bilhões em 1990 para cerca de US$ 1,2 trilhões em 2000, porém englobando um número bem maior de países em desenvolvimento. A taxa de crescimento do IDE nessa década foi um pouco menor que a dos anos 1980, devido à desaceleração nos planos de expansão das grandes empresas frente ao menor ritmo de crescimento da economia mundial verificado entre 1991-1992. Porém, considerando-se o intervalo 1993-2000 quando os investimentos foram retomados, o ritmo de crescimento do IDE chegou a casa dos 28,5%.

A partir de 2001, os fluxos globais de IDE desaceleraram acentuadamente. Depois de ter atingido um nível recorde de US$ 1,2 trilhões em 2000, os investimentos realizados contabilizaram em 2001 US$ cerca de 711 bilhões e pouco mais de US$ 647 bilhões em 2002. Esse quadro resultou, entre outros fatores, do lento crescimento global, notadamente das três maiores economias do mundo as quais entraram em recessão diminuindo seus planos de investimentos.

O novo ciclo de investimentos diretos que teve início na segunda metade da década de 1980 trouxe, no entanto, algumas características bem distintas daquelas verificadas durante o período compreendido entre o pós-guerra e o início dos 80. A tendência do IDE no pós-guerra tinha sido a de expandir o investimento de natureza produtiva, sobretudo na indústria manufatureira, e sua distribuição espacial foi muito mais abrangente, favorecendo a difusão da Segunda Revolução Industrial em muitos países da periferia – os *Newly Industrialized Countries* (NICs) (Belluzzo e Tavares, 2002:154).

Nos últimos 20 anos, porém, o dinamismo apresentado pelo IDE foi caracterizado, entre outras coisas, por: *i)* um crescimento sem paralelo das operações de fusões e aquisições transfronteiras, acompanhado da expansão do investimento de portfolio e da formação de "megacorporações"; ii) uma distribuição espacial concentradora; e, iii) por sua preferência pelo setor de serviços.

Durante esse período, verifica-se que as fusões e aquisições foram o principal instrumento de acesso ao mercado externo, tornando-se assim na modalidade predominante do IDE[5] (tabela 2.2.). Entre 1987 e 2000, em média 3/4 dos fluxos de IDE dirigiram-se para compras de empresas, e só em 2000 essa participação foi de mais de 90%. Esse processo de centralização pode ser ilustrado pela taxa de crescimento das operações patrimoniais que atingiu, entre 1980-1999, uma média de 42% ao ano. É importante ressaltar que ao longo desse período foram identificadas duas grandes ondas de fusões e aquisições: a primeira entre 1988 e 1990, e a segunda a partir de 1995, ambos períodos

[5] A participação das F&As no total de IDE deve ser vista apenas como uma tendência, uma vez que não se podem derivar diretamente os montantes de F&As dos valores de IDE, dado que os mesmos são mensurados por fontes e metodologias distintas. Para definições e questões metodológicas ver Box 2.1

caracterizados por relativo crescimento econômico e difusão da reestruturação industrial.

A partir de 2001 com a queda no volume global de IDE, as operações de fusões e aquisições também desaceleraram substancialmente, caindo de 7.894 casos em 2000 para 4.493 em 2002. Entre 2001 e 2002 a participação das fusões e aquisições no total do IDE recebido foi de 71%. Nesses anos, as corporações sediadas nas principais economias avançadas reduziram o valor de suas fusões e aquisições para pouco mais de 1/3 do valor verificado em 2000, incluindo as transações acima de um bilhão de dólares – os *mega deals* – que caíram tanto em termos de valor quanto de número, respectivamente, para US$ 208,9 bilhões e 81 acordos.

A literatura sobre o processo de trocas patrimoniais tem mostrado que as aquisições tendem a dominar. Menos de 3% das fusões e aquisições dizem respeito às fusões e mesmo quando uma operação é denominada de fusão (o que implica parceiros com poder relativamente igual) trata-se de uma aquisição, pelo fato de que uma companhia acaba dominando a outra. As F&As com controle total corresponderam a mais da metade de todas as F&As em 1999. Nos países em desenvolvimento 1/3 das F&As foram minoritárias (10% a 49%), enquanto nos países desenvolvidos essa fração foi de menos de 1/5 (Unctad, 2000:99). As diferenças entre as participações acionárias das empresas estrangeiras refletem em grande medida a natureza das regulações dos governos e as estratégias das corporações e países e setores específicos.

O comportamento similar entre o IDE e as fusões e aquisições a partir de meados dos 1990 foi, em termos de tendências, amplamente influenciado pela performance dos países desenvolvidos, onde a relação entre a entrada de IDE e as operações de F&As têm sido bastante estreitas. Assim, entre 1987 e 1999 o valor total das compras e vendas cresceu a uma taxa anual de 20%, e durante todo o período a participação desses países nas F&As mundiais nunca ficou abaixo de 77% (e 87% no caso das compras). Em 1999 e 2000 as fusões e

aquisições chegaram a se igualar, em termos de valor, ao investimento direto externo nas economias avançadas. (gráfico 2.1).

GRÁFICO 2.1

Fonte: UNCTAD: *World Investment Report,* 2003
Elaboração da autora

Nesse contexto, a Tríade (Estados Unidos, Japão e União Européia) participou ativamente do processo de fusões e aquisições no período. Sua presença no total de compras e vendas de empresas realizadas pelo mundo desenvolvido foi em média 78% e 82%, respectivamente, entre 1987-2000.

Box 2.1. Investimento Direto Externo – Definições

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

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

- **Ações** (*Equity capital*): compra por parte do investidor estrangeiro de participação nas ações de uma empresa num país outro que não o do investidor.
- **Reinvestimento de ganhos** (*Reinvested earnings*): compreende a participação do investidor estrangeiro (em proporção direta a participação nas ações) nos lucros não distribuídos como dividendos pelas filiais ou rendas não remetidas ao investidor direto. Também diz respeito aos lucros retidos pelas filiais que são reinvestidos.
- **Empréstimos intracompanhias** (*intercompany loans*): refere-se a empréstimos de curto ou longo prazo e tomada de fundos entre investidores diretos (matrizes) e as empresas filiais.

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

Note-se, no entanto, que os dados de fluxos e estoque de IDE utilizados no *world Investment Report* e, portanto nesse trabalho, nem sempre são definidos como acima devido a que essas definições são freqüentemente não aplicáveis aos dados de IDE desagregados.

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

No presente texto são utilizados indistintamente os termos multinacionais e transnacionais.

Fonte: UNCTAD: *World Investment Report*, 2000

Box 2.2. Fusões e Aquisições – Definições e Aspectos Metodológicos

Uma empresa pode realizar um investimento direto noutro país de duas maneiras: fazendo um investimento novo (*greenfield*) ou pela aquisição ou fusão de uma empresa local já existente. Essa firma local pode ser privada ou de propriedade estatal. As fusões e aquisições "transfronteiras" (*cross-border mergers and acquisitions*) envolvem a transferência de controle para um não-residente. Embora a definição de IDE se aplique tanto a um investimento novo quanto a uma fusão e aquisição, tanto uma quanto outra forma de investimento deve ser tratada separadamente.

No caso de uma fusão, os ativos e operações das duas firmas pertencentes a dois diferentes países se combinam para estabelecer uma nova entidade legal. No caso de uma aquisição, o controle de ativos e as operações são transferidos da firma local para uma firma estrangeira. A primeira torna-se, então, uma filial da segunda. Tanto o investimento *greenfield* como as fusões e aquisições significam que os ativos do país receptor estão sob os auspícios das corporações transnacionais (TNCs). Veja-se ainda que no caso de uma fusão a matriz da "nova firma" pode estar em ambos países, como é caso da Royal Dutch/Shell cuja sede se encontra tanto na Holanda quanto no Reino Unido.

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

As F&As podem ser *funcionalmente* classificadas:

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

- **Fusões e aquisições *verticais*** – ocorre entre empresas que compõem uma relação tipo cliente-fornecedor ou comprador-vendedor. Isso reduz a incerteza e os custos de transação nos elos da cadeia produtiva (para-frente e para-trás) e goza de economia de escopo. Isso é típico entre empresas atuantes nos mercados de partes e componentes e seus clientes, como a indústria de produtos eletrônicos finais ou entre produtores de automóveis.

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

- **F&As motivadas por *ganhos financeiros de curto prazo*** – essas motivações são tão ou mais importantes que outras de ordem estratégica e econômica. São acordos onde a firma compradora obtém apoio de empresas financeiras – incluindo

(continuação)

bancos comerciais – para adquirir outra empresa cuja atividade principal está na produção. O anúncio dessa operação de compra nas bolsas tem significado expressivos ganhos de curto prazo, pela valorização das ações.

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

- Os valores envolvidos nas fusões e aquisições incluem fundos levantados nos mercados domésticos e/ou internacional. por definição o IDE não.
- Os dados de IDE são contabilizados em termos líquidos no conceito do balanço de pagamentos, enquanto dados de F&As (compras) dizem respeito apenas ao valor total da compra e deduzem do montante vendido.
- Os pagamentos relativos às fusões e aquisições não são necessariamente feitos no mesmo ano da transação. Eles podem ser parcelados em vários anos.

Fonte: UNCTAD: *World Investment Report* 2000

Quanto aos países em desenvolvimento, sua presença nos fluxos globais de IDE tornou-se numericamente importante a partir de 1990/91, e esteve, como nos países desenvolvidos, associada ao crescimento das fusões e aquisições, ainda que em menor grau. Essas operações cresceram em termos de valor, particularmente a partir de 1995, mas, estiveram ainda abaixo do investimento em novas capacidades (*greenfield*) se são observados os países em desenvolvimento em seu conjunto. Assim, nesses países pelo menos 2/3 do IDE recebido financiou "novos projetos", embora a participação do valor das F&As no total de IDE destinado a eles tenha crescido de 1/10, entre 1987-1989, para mais de 1/3 entre 1997-1999 (gráfico 2.2).

GRÁFICO 2.2

Fonte: UNCTAD: *World Investment Report,* 2003
Elaboração da autora

A desaceleração dos fluxos de investimentos diretos a partir de 2000 foi acompanhada de uma maior desconcentração desses fluxos em favor dos países em desenvolvimento: a participação média desses países nos investimentos recebidos entre 2001-2002 foi de 25,2%, contra 18% em 2000 (ano em que IDE registrou seu volume máximo). A Ásia teve uma participação média de 13,4% nos fluxos globais de investimentos diretos no período 2001-2002 grandemente influenciada pela performance da China. Em seguida vem a América Latina com uma participação de 9,3% e a África com 2% mantendo a participação dos anos noventa.

Esse quadro agregado esconde diferenças importantes entre os países em desenvolvimento quanto às suas inserções diferenciadas nos fluxos globais de IDE e nas fusões e aquisições transfronteiras. Embora se constituam nos maiores absorvedores de investimentos diretos nos anos 90, os países asiáticos tiveram uma presença bem menor nas fusões e aquisições mundiais quando comparados com a participação dos países latino-americanos, como se verá mais adiante. O caso da China é ilustrativo a esse respeito. Grande líder na atração de investimentos, aquele país adotou uma estratégia particular de reforma e abertura

de modo a atrair investimentos em novas capacidades, a maioria deles destinada ao setor industrial e com grande participação no desempenho comercial do país. A participação das fusões e aquisições no total de IDE recebido pelos países asiáticos foi de 2% em 2000, passou par 6% em 2001 caindo levemente para 5% em 2003.

Um outro traço distintivo do novo ciclo de investimentos foi o crescimento das F&As acima de um bilhão de dólares – os *mega deals* - a partir de meados dos 1990 e que foram realizadas entre as maiores corporações do mundo. O peso dessas operações no total de F&As que era de 40% em 1987, passou para 76% em 2000, explicando nesse último ano cerca de 75% dos investimentos realizados no mundo. A partir de 2001 o peso dessas grandes operações sobre as fusões e aquisições totais foi caindo ano a ano, contabilizando em 2002 uma participação de 56,5% respondendo por apenas 32% dos investimentos mundiais. (gráfico 2.3).

GRÁFICO 2.3

Nota: F&A* = fusões e aquisições acima de US$ 1 bilhão
Fonte: UNCTAD, *World Investimento Report*, vários números.
Elaboração da autora

A título de exemplo, a maior transação desse tipo ocorrida em 1997, a compra da companhia inglesa de seguros BAT Industries PLC-Financial pela suíça Zurich Versicherung GmbH, envolveu o montante de US$ 18,4 bilhões. Dois anos depois, a Vodafane, companhia de telecomunicações inglesa, comprava a americana AirTouch Communications, também do setor de telecomunicações,

pelo valor de US$ 60,3 bilhões. Em 2000, a maior operação dessa natureza já chegava a envolver a cifra de US$ 202, 8 bilhões [6]. Em 2002 a maior valor registrado foi de US$ 10,7 bilhões.

Sem as mudanças ocorridas nos mercados de capitais as operações de fusões e aquisições de empresas não teriam sido possíveis uma vez que esses mercados geraram uma massa global de fundos emprestáveis, proporcionados pelas inovações nas finanças internacionais garantindo assim as engenharias financeiras inerentes às grandes operações entre empresas.

As atividades de fusões e aquisições foram amplamente facilitadas pelas novas formas de se levantar capitais. Apesar dos empréstimos bancários ainda se constituírem em importantes fontes de financiamento das fusões e aquisições, as finanças diretas através das *common stocks* e do *corporate debt* vêm ganhando importância para essas transações. Em termos de valor, um terço dos acordos realizados entre as corporações transnacionais utilizou um desses dois tipos de financiamento e, em termos de número cerca de 50% (Unctad, 2000: 108). O crescimento das fusões e aquisições também tem sido facilitado pela possibilidade de se utilizar as trocas de ações (*exchange-of-stock-options*) nas mega operações entre empresas, pelo fato dos altos valores envolvidos tornarem o pagamento em *cash* virtualmente impossível.

Outra característica do novo ciclo de internacionalização é o paralelismo entre a evolução dos fluxos globais de investimento direto e o crescimento do investimento de portfolio ao longo dos últimos 20 anos, dando a globalização financeira um papel destacado no desenvolvimento atingido pelos fluxos globais de investimentos diretos[7].

---

[6] Unctad (1998-2003, Anexo Estatístico A)

[7] Mesmo não se podendo confundir o IDE com o investimento de *portfolio*, o dinamismo atingido pelo primeiro esteve associado às operações financeiras, como mostram o trabalho de Gonçalves, 1998.

Box 2.3. O Investimento Direto Externo e o Investimento de Portfólio

Os investimentos estrangeiros podem ser classificados sob a forma de investimentos diretos ou de investimentos de portfólio (IMF, 1993). Considera-se um investimento estrangeiro como um investimento direto quando o investidor detém 10% ou mais das ações ordinárias ou do direito de voto numa empresa. Esse critério foi adotado porque se estima que tal participação seja um investimento de longo prazo, permitindo a seu proprietário exercer influência sobre as decisões de gestão da empresa (Box 2.1).

Quando um investimento estrangeiro for inferior a 10% será contabilizado como um investimento de portfólio. Considera-se que os investidores de carteira não exercem influência sobre a gestão de uma firma da qual possuem ações. A chamada "Carteira de Investimentos" designa o conjunto dos depósitos bancários sob a forma de títulos públicos e privados. Nessa categoria pode-se incluir uma ampla gama de ativos e instrumentos financeiros, como ações, bônus, debêntures, títulos governamentais e outros títulos e instrumentos (renda fixa, fundos de privatização, *export securities*, *commercial papers* e diferentes tipos de *notes*). Também os investimentos de portfólio podem se dar pela constituição de *joint-ventures* que caracterizem um aporte de capital sem participação gerencial ou interesse durável em empresas sem cotação em bolsa.

A distinção dos investimentos estrangeiros segundo o interesse financeiro de curto prazo ou segundo o interesse duradouro baseia-se, portanto em aspectos qualitativos. Mas para facilitar e unificar a mensuração desses investimentos adotou-se um critério quantitativo que coloca um problema empírico de difícil solução. Um investidor estrangeiro pode ter uma participação minoritária e, mesmo assim, exercer controle sobre a empresa mediante a cessão de uma patente ou marca, ou da propriedade de qualquer outro ativo específico de sua propriedade que permite a competitividade (e mesmo a existência) da empresa (Gonçalves, 1998). Além do mais, a evolução recente dos mercados financeiros internacionais tem eclipsado a linha divisória entre IDE e investimento de portfólio pelo fato de que as motivações produtivas encontram-se sobre o crivo de parâmetros financeiros.

Do ponto de vista da distribuição geográfica, caracteriza os fluxos globais de IDE pós-85 sua tendência à concentração espacial. Durante o período 1975-1984, entre 1/3 e 1/4 dos fluxos de investimento direto foi dirigido para o mundo em desenvolvimento. Mas em meados dos anos 80 esses fluxos se realizaram quase inteiramente entre as economias desenvolvidas (Turner, 1991:39). Nos anos 1980 os países desenvolvidos absorveram, em média, 78% dos investimentos mundiais contra 22% dos países em desenvolvimento, sendo que em meados de 1970, a participação das economias avançadas não passou de

69%. Em termos de investimentos realizados, a participação dos países desenvolvidos foi expressiva: situou-se na cada dos 97%, em média.

Na década de 1990, os países em desenvolvimento experimentaram um aumento de sua participação, tanto nos fluxos recebidos (cerca de 27%) quanto realizados (em torno de 12%), sugerindo uma maior desconcentração espacial do IDE em relação à década de anterior.

Comparando os dados da distribuição espacial dos fluxos de investimentos mundiais em 2000 com os de 1985, vê-se que houve um aumento no número de países recebedores e realizadores de investimento direto externo entre esses dois pontos no tempo: em 1985 eram apenas 17 países com um estoque total de IDE de mais de US$ 10 bilhões; em 2000, eram 51 países. Em termos de estoque realizado, 10 países tinham investido mais do que US$ 10 bilhões no exterior em 1985; em 2000 já eram 33.

No que diz respeito aos países em desenvolvimento, o número de recebedores de IDE aumentou de 7 para 24, entre 1985 e 2000, e como investidores esse número passou de zero para 12, no mesmo período. Como resultado, a participação dos países em desenvolvimento como grupo nos fluxos realizados de IDE passou de 5% no início dos 1980 para 9% em 2000[8].

Apesar dessa maior distribuição do IDE na década de 1990, esses fluxos sofreram uma desconcentração apenas marginal. A participação dos 10 maiores recebedores de IDE subiu de 70% para 73% entre 1985-2000, e permaneceu entre 83% e 85% no caso dos maiores investidores, como mostra a tabela 2.3.

[8] Vale notar que a melhor inserção dos países em desenvolvimento nos fluxos realizados e recebidos de IDE, deveu-se grandemente às performances das CTs asiáticas, lideradas por Hong Kong (China), Singapura, Taiwan Província da China.

TABELA 2.3

Participação dos 10 maiores países nos fluxos mundiais de IDE, 1985, 2000 (em %)

1985 [a]		2000 [b]	
IDE recebido			
Estados Unidos	33,2	Estados Unidos	25,1
Reino Unido	6,2	Reino Unido	9,3
Arábia Saudita	6,2	Alemanha	8,4
Canadá	4,9	Bélgica e Luxemb	7,5
França	4,0	Países Baixos	4,4
México	3,4	China	4,1
Austrália	3,3	França	4,0
Espanha	3,2	Canadá	3,6
Brasil	2,8	Hong Kong, China	3,4
Países Baixos	2,8	Suécia	3,3
Total dos 10 maiores	**70,0**		**73,1**
IDE realizado			
Estados Unidos	20,9	Reino Unido	20,1
Reino Unido	15,8	Estados Unidos	14,6
Japão	10,5	França	11,8
Alemanha	8,9	Alemanha	8,6
Países Baixos	7,4	Bélgica e Luxembur	8,1
Canadá	6,6	Países Baixos	6,0
Suíça	4,1	Espanha	4,0
França	4,0	Hong Cong, China	3,5
Itália	3,7	Canadá	3,4
Suécia	3,1	Suíça	3,3
Total dos 10 maiores	**85,0**		**83,4**

Fonte: UNCTAD, *World Investiment Report,* 2001 (pág. 52)

[a] Média 1983-1985

[b] Média 1998-2000

A concentração também caracterizou o número de corporações transnacionais (TNCs) mais importantes como *global players*. Mesmo havendo 60.000 TNCs atuando no mundo, apenas algumas delas sediadas nos países desenvolvidos foram responsáveis por quase todos os investimentos realizados. Assim, das 100 maiores corporações transnacionais do mundo classificadas por ativos em 1999, 98 delas têm sede nas economias avançadas, e foram responsáveis por, respectivamente, 12%, 16% e 15% dos ativos estrangeiros, vendas e emprego, realizados por todas as corporações do globo (Unctad, 2001:47).

Box 2.4. Corporações Transnacionais (TNCs)

A Unctad define as Corporações transnacionais como sendo empresas que compreendem matrizes e suas filiais. Uma matriz é definida como uma empresa que controla ativos de outras entidades em países outros que não o da matriz, usualmente pela posse de uma certa quantidade de ações. Uma participação de 10% ou mais nas ações ordinárias ou com direito a voto é considerada como controle de ativos. Uma filial é uma empresa na qual um investidor, que reside em outra economia, possuiu uma quantidade de ações tal que lhe permite administrar a empresa. Em que pese as diferenças conceituais entre *subsidiárias*, *empresas associadas* e *escritórios*, o World Investment Report refere-se a todas essas categorias como filiais estrangeiras ou simplesmente filiais.

Fonte: UNCTAD: *World Investment Report* 2000, p.267

Por último, uma outra característica importante dos fluxos de IDE pós 1980 é a sua crescente preferência pelo setor de serviços. Desde meados dos anos 1980 que a composição setorial do IDE vem apresentando mudanças significativas, tanto em termos de fluxos quanto de estoque. Durante a década de 1950, os investimentos estiveram basicamente direcionados para uma ampla gama de produtos primários, e particularmente voltados para indústria de transformação (Unctad, 1991:15), mas, o setor de serviços foi tornando-se destino da maior parte dos investimentos diretos, de modo que, do estoque mundial de IDE na década de 1970, o setor de serviços respondia por apenas 1/4; em 1988, por 44%; em 1990 por 50%; em 2002 por 60% (cerca de US$ 4 trilhões).

Em termos de fluxos, os serviços contabilizaram em média durante 2001-2002 a cifra de US$ 500 bilhões. As principais fontes de investimentos nessas atividades têm sido os Estados Unidos, o Japão e União Européia .

Esse crescimento dos serviços como destino dos fluxos de IDE refletiu o amplo direcionamento das operações fusões e aquisições para esse setor que respondeu por 33% dessas operações em 1988, contra 64% do setor secundário; em 2001 esse quadro se inverte completamente com a os serviços respondendo por 62% das fusões e aquisições mundiais, contra 33% da indústria (gráfico 2.4). Vale ressaltar que até 1994 o setor secundário ainda tinha a maior participação

como destino dos investimentos mundiais, com a indústria química e de equipamentos eletro-eletrônicos desempenhando papel importante nas F&As, mas a partir de 1995, o setor terciário ultrapassa o setor secundário puxado pelos sub-setores de finanças, serviços pessoais, serviços relacionados a negócios, serviços de transportes, armazenagem e comunicações. Em 2002, a participação dos serviços foi de 60%.

GRÁFICO 2.4

Fusões e Aquisições, vendas por setor - 1988, 1995, 2000 e 2002 (em %)

Fonte: UNCTAD, *World Investiment Report, vários números*
Elaboração da autora

A tendência de concentração dos investimentos diretos no setor de serviços esteve estreitamente associada a onda de reestruturação industrial e tecnológica em curso, com forte componente de interpenetração patrimonial. A indústria dos serviços foi até recentemente uma atividade basicamente nacional. O movimento de internacionalização e de maior liberalização desse setor abriram novas oportunidades para o crescimento das atividades das corporações transnacionais, como se verá mais a frente. A participação dos serviços na produção nacional dos

países desenvolvidos alcançou 72% e 52% nos países em desenvolvimento. A pesar de seu expressivo crescimento nas últimas quatro décadas os serviços contribuem apenas para 20% das exportações mundiais (Unctad, 2004)

De modo geral, pode-se dizer que o comportamento dos fluxos globais de IDE a partir de meados dos 80 foi condicionado por vários fatores, como:

a) crescimento sustentado da economia mundial a partir da recessão de 1981-1982, destacando-se o fato deste crescimento ter sido restrito aos países desenvolvidos e alguns poucos em desenvolvimento, e nos anos 90, relativo crescimento nas economias desenvolvidas, embora a uma taxa inferior a dos anos 80;

b) desenvolvimento da globalização financeira, resultante do amplo processo de desregulamentação que favoreceu o fenômeno das fusões e aquisições transfronteiras, ao permitir a captura de recursos necessários às grandes operações entre empresas;

c) emergência do Japão como grande investidor internacional nos anos 80 – relacionados aos desequilíbrios macroeconômicos mundiais que valorizaram a taxa de câmbio do iene em relação às demais moedas, notadamente o dólar americano – e ao forte e crescimento da economia americana nos anos 90, acima da média das economias desenvolvidas, associada a apreciação de sua moeda frente ao iene e à algumas moedas européias, estimulando as fusões e aquisições, particularmente entre empresas européias e americanas;

d) forte desenvolvimento do setor de serviços, em particular daqueles relacionados a finanças e serviços industriais (introdução de novas tecnologias de informação e comunicação no cotidiano as empresas industriais) nos anos 80 e, maior liberalização e crescimento das fusões e aquisições nos setores de finanças, armazenagem, transporte e comunicação a partir de meados dos 90;

e) desenvolvimento de novas estratégias globais das grandes empresas transnacionais, resultantes do encurtamento de seu horizonte de cálculo

– associado a instabilidades dos juros e dos preços das *commodities* no início dos oitenta, da flexibilização dos contratos e da antecipação dos efeitos da instabilidade cambial sobre a rentabilidade dos investimentos – o que conformou um novo padrão de concorrência internacional.

Em que pese as tendências mais gerais dos fluxos de IDE ao longo dos anos 80 e 90, uma maior desagregação dos dados mostra que existiram diferenças significativas entre países e regiões quanto ao perfil assumido pelo IDE. Do ponto de vista das políticas de atração de capital estrangeiro, as ações dos governos não foram homogêneas. Muitos países adotaram políticas mais liberais com relação à entrada de capital estrangeiro em suas economias, introduzindo uma série mudanças em seus quadros regulatórios para permitir a entrada de maiores montantes de investimentos diretos. Outros adotaram comportamentos mais cautelosos exibindo, por exemplo, uma menor inclinação a permitir entradas de investimentos sob a forma de fusões e aquisições, mantendo inclusive restrições à entrada do capital estrangeiro em setores considerados estratégicos ou concedendo um menor grau de abertura financeira e do setor serviços ou simplesmente não permitindo investimentos em que a participação estrangeira fosse majoritária.

Esses comportamentos diferenciados refletiram distintas estratégias dos governos e empresas de participarem do processo de globalização. O projeto europeu de constituição de um mercado único para enfrentar a concorrência dos Estados Unidos e do Japão na arena internacional, o projeto de industrialização dos países asiáticos – incluindo o desejo da China de possuir suas próprias multinacionais – a situação de endividamento externo das economias latino-americanas nos anos 80 e seus programas de modernização institucional – baseados na abertura comercial e financeira – nos anos 90 foram fatores que condicionaram a configuração assumida pelo IDE nas duas últimas décadas, como serão vistos nos próximos itens.

2.2. O Investimento Direto Externo nos Anos Oitenta

O crescimento dos fluxos globais de investimento direto a partir de 1985 deu-se num contexto de forte reconversão da economia mundial pós-recessão do início dos anos 1980, seguida de altas taxas de crescimento nos países desenvolvidos e alguns países em desenvolvimento. Após 1985, o produto mundial a preços constantes cresceu a 4% ao ano, as economias desenvolvidas a 3,8% e as economias em desenvolvimento a 3,4%, contra 2,4% e 3%, respectivamente, entre 1980-1984 (IMF, 2000).

Os investimentos diretos realizados a partir de meados dos 1980 apresentaram cinco grandes características: i) maior concentração espacial dos investimentos a favor dos países desenvolvidos; ii) mudanças na origem espacial dos investimentos, com o declínio dos Estados Unidos e a emergência do Japão como maior investidor mundial; iii) predomínio crescente das fusões e aquisições sobre o investimento *greenfield*; iv) distribuição desigual do IDE no âmbito das economias em desenvolvimentos, evidenciada pelo declínio da América Latina e a emergência da Ásia como grande absorvedora de investimentos; e, v) a emergência do setor de serviços como principal alvo de investimentos diretos. Vejam-se, em linhas gerais, essas tendências.

2.2.1. Natureza e concentração do IDE nas economias desenvolvidas

As economias avançadas foram nos anos 1980 as maiores realizadoras e recebedoras de IDE do mundo. Esses países tiveram uma participação nos investimentos mundiais realizados da ordem de 98% e 97%, entre 1980-1984 e 1985-1989, respectivamente, salientando-se que apenas cinco economias desenvolvidas foram responsáveis por 70% desse total (tabela 2.4). Essa concentração também ocorreu com relação aos fluxos recebidos. O IDE destinado aos países desenvolvidos cresceram uma taxa de 46% entre 1985-1989, e a participação desses países nos fluxos mundiais aumentou de 75% entre 1980-1984, para 81% entre 1985-1989, sendo que em meados dos 1970 essa

participação era de apenas 69% (Unctad, 1991). Como no caso dos fluxos realizados, apenas cinco de seus países foram os maiores absorvedores de IDE do período, os mesmos realizadores, à exceção do Japão.

TABELA 2.4
Fluxos de Investimento Direto Externo realizados pelas cinco maiores economias, 1985-1989

	1985	1986	1987	1988	1989	1980-198	1985-1989
	(US$ bilhões)					(Percentagem)	
França	2,2	5,4	9,2	14,5	19,4	6,0	8,0
Alemanha	5,0	10,1	9,2	11,2	13,5	7,4	7,8
Japão	6,4	14,5	19,5	34,2	44,2	8,9	18,8
Reino Unido	11,1	16,5	31,1	37,0	32,0	19,4	20,2
Estados Unidos	8,9	13,8	28,0	13,3	26,5	28,1	14,3
Total	**33,7**	**60,2**	**97,1**	**110,2**	**135,6**	**69,8**	**69,1**
Países desenv.	52,1	84,7	132,6	155,4	187,1	98,4	96,8
Países em desenvol.	1,2	1,7	2,4	5,9	8,9	1,6	3,2
Todos os países	**53,3**	**86,5**	**135,0**	**161,3**	**196,1**	**100,0**	**100,0**

Fonte: UNCTAD, *World Investment Report*, 1991, pág. 10.
Elaboração da autora

Essa performance dos países desenvolvidos durante a década de 1980 foi influenciada pela crescente participação da Tríade (Estados Unidos Japão e União Européia) no estoque e no fluxo mundial de IDE. Entre 1980 e 1989 o estoque de IDE intra-Tríade triplicou, mostrando que foram suas economias as maiores originárias e destinatárias dos investimentos diretos. Também, em 1980, 30% do estoque mundial de IDE estava na Tríade e por volta de 1989 essa participação já se situava na casa dos 39% (Unctad, 1991:37). Essa performance esteve relacionada em parte à natureza pró-cíclica do investimento direto externo, uma vez que as economias desses países passaram a gozar de altas taxas de crescimento a partir de meados da década (tabela 2.5).

TABELA 2.5

PIB a preços constantes dos principais países da Tríade, 1980-89

Países/Região	Taxa média de crescimento		
	1980-1984	1985-1989	1980-1989
Mundo	**2,7**	**4,1**	**3,4**
Países desenvolvidos	2,4	3,8	3,1
Estados Unidos	2,4	3,7	3,0
Japão	4,4	4,8	4,6
Países da CEE	0,8	3,2	2,0
Alemanha (*)	1,0	2,6	1,8
França	1,6	3,0	2,3
Itália	1,7	3,1	2,4
Reino Unido	0,9	3,9	2,4
Canadá	2,0	3,8	2,9

Fontes:FMI: "International Financial Statistics; "World Economic Outlook", Dez./2000

(*) Até 1991, os dados referem-se à ex-República Federal Alemã.

Elaboração da autora

Entre os países da Tríade, a relação mais importante no período, em termos de estoque de IDE, deu-se entre os Estados Unidos e a Comunidade Econômica Européia (CEE) que juntos contabilizaram cerca de 79% do estoque intra-Tríade em 1988. Também, a participação do Japão nesse estoque mais que triplicou no período, passando de 5% em 1980 para 16% em 1988, sendo que os Estados Unidos foram os mais importantes recebedores de IDE, tanto do Japão quanto da CEE[9]. (tabela 2.6).

[9] O PIB conjunto dos países da Tríade foi da ordem de US$ 11 bilhões, ou 65%¨do Produto Mundial entre 1980-1987, com os Estados Unidos, Comunidade Européia e Japão contabilizando 26%, 25% e 14% desse total, respectivamente. Seus países-membro também se constituíram na mais importante área de comércio, respondendo por 50% do comércio mundial em 1989, com os EUA, CE e Japão respondendo, respectivamente, por 21%, 20% e 9% do comércio mundial. (Unctad, 1991:36)

TABELA 2.6
Investimento Direto Externo Intra-Tríade, 1988

Origem	Destino	Total (US$ bi)	Cresc. anual (%) 1980-1988 Estoque	Fluxo
CE	Estados Unidos	193	19,3	84,5
Japão	Estados Unidos	53,4	35,5	102,2
Estados Unido	CE	131,1	6,3	24,3
Japão	CE	12,5	22,3	46,0
Estados Unido	Japão	17,9	14,1	36,1
CE	Japão	1,7	19,8	46,0

Fonte: Unctad: "Wolrd Investiment Report", 1991
Elaboração da autora

A presença marcante do Japão como maior investidor mundial nos anos 1980 marcou uma importante mudança na origem dos investimentos mundiais, uma vez que tal posição historicamente sempre foi dos Estados Unidos.

O dinamismo do IDE intra-Tríade nos anos 1980, no entanto, não pode ser devidamente explicado sem o crescimento das operações de fusões e aquisições transfronteiras ocorridas entre os principais países desenvolvidos, como mostra a tabela abaixo (tabela 2.7).

TABELA 2.7
Fluxos* de IDE e F&As na Tríade (1987-1990)

	IDE recebido		F&As (vendas)		IDE realizado		F&As (compras)	
	US$ milhões	%	US$ milhões	%	US$ milhões	%	US$ milhões	%
EUA	57.819	45,1	59.797	60,7	26.650	16,0	29.770	30,7
Japão	336	0,3	454	0,5	37.453	22,5	9.561	9,9
UE	70.096	54,7	38.317	38,9	102.369	61,5	57.663	59,5
Alemanha	5.535	7,9	3.223	8,4	16.436	16,1	3.439	6,0
França	9.281	13,2	3.991	10,4	19.507	19,1	12.038	20,9
Reino Unido	25.177	35,9	20.267	52,9	30.577	29,9	27.016	46,9
Tríade	128.251	72,8	98.568	89,5	166.472	85,1	96.993	80,6
Mundo	176.188	100,0	110.174	100,0	195.539	100,0	120.274	100,0

Fonte: UNCTAD, *World Investment Report,* vários números.
* Média
Elaboração da autora

Entre 1987-1990, mais de 3/4 dos fluxos de IDE recebidos pela Tríade disseram respeito a fusões e aquisições de empresas, e cerca e 60% de seus investimentos realizados destinaram-se também a essas operações. Do lado das

vendas, os Estados Unidos responderam, sozinhos, por mais da metade das fusões e aquisições ocorridas na Tríade no período, vindo em seguida o conjunto dos países da CEE (39%), e depois o Japão com uma ínfima participação nessas operações (0,5%). Já do lado das compras, a posição dos Estados Unidos e da CEE invertem-se, com a predominância das fusões e aquisições realizadas pelas empresas européias que responderam por 59% do total. O Japão teve metade de seus investimentos realizados na Tríade sob a forma de fusões e aquisições (10%).

O processo de fusões e aquisições em curso nos anos 1980 deu-se num contexto de reestruturação industrial no âmbito de vários países da Tríade, cujas políticas de desenvolvimento foram tornando-se cada vez mais inseparáveis do apoio ao desenvolvimento das indústrias de computadores e eletrônica, especialmente a química, e de equipamentos de comunicação, as quais requerem altos gastos em P&D. Assim, frente aos altos volumes de recursos requeridos, a competição entre as grandes corporações transnacionais para obter acesso a tecnologia deu-se através de alianças estratégicas entre empresas com altos graus de complementaridade tecnológicas, como forma de amortizar os gastos fixos em P&D, expandir suas participações no mercado e garantir suas posições estratégicas em várias indústrias.

Essas operações encontraram suporte financeiro nos instrumentos de financiamento colocados à disposição pelas inovações nos mercados de títulos, desse modo, não se pode explicar o dinamismo atingido pelos investimentos diretos sem atribuir a globalização financeira um papel central nesse processo. A desregulamentação financeira internacional tornou disponível uma massa de fundos emprestáveis, através das inovações financeiras, que assegurou um fluxo cruzado de investimentos em ativos rentáveis existentes nos países desenvolvidos, permitindo, inclusive, engenharias financeiras sofisticadas nas operações de reestruturação entre as grandes empresas. Tais fundos foram peça fundamental na explicação do aumento sem precedentes das fusões e aquisições transfronteiras e do grande dinamismo conhecido não só pelas empresas, mas também pelas ações e títulos, expresso no chamado processo de

“interpenetração patrimonial” entre as principais economias avançadas. Os países em desenvolvimento submetidos à chamada “crise da dívida” e que constituiu num corte drástico de financiamento estiveram excluídos desse processo durante essa primeira etapa da globalização. A tabela 2.8 mostra a natureza e a concentração dos fluxos de capitais nos anos 80.

TABELA 2.8

Fluxos de capitais globais [1]
(médias anuais em US$ bilhões)

	1975/79	1980/84	1985/89
P. Desenvolvidos	99,1	175,7	463,3
Público	21	40,1	63,8
Privado	78,1	135,6	399,5
P. Em desenvolvimento	52,1	105,5	110
Público	32,1	66,7	74,3
Privado	19,9	38,8	35,8

[1] Exclui movimento de reservas e fluxos bancários de curto prazo.
Fonte: Turner (1991).

Outra característica proeminente do IDE no período foi o desenvolvimento do setor de serviços. Esse setor que representava apenas 1/4 do total de IDE no início da década de 70, já respondia por quase metade no fim dos 80, com grande peso dos investimentos em bancos, seguros e serviços financeiros.

2.2.1.1. Principais tendências do IDE nos países da Tríade.

- Os Estados Unidos

Os dados da tabela 2.6. mostram que os Estados Unidos foram entre os países da Tríade os maiores investidores até 1988. Nesse ano, o país tinha cerca de U$S 149 bilhões de IDE investidos na Tríade, em termos de estoque, dos quais 88% estavam na CEE. Em termos de fluxos, no entanto, os investimentos americanos cresceram mais rapidamente em direção ao Japão (36%) do que à CEE (24%) entre 1980-1988. Esse direcionamento refletiu a presença já marcante das TNCs americanas nas economias européias desde os anos 60, muitas das

quais já gozando de posições chaves no âmbito da concorrência intra-européia e, portanto, encontravam-se menos pressionadas a realizar novos investimentos[10].

A partir de 1988, esse quadro geral sofre algumas mudanças. Os Estados Unidos foram alcançados pela Comunidade Econômica Européia (CEE), em termos de estoque de IDE, e ultrapassados pelo Japão, em termos de fluxos. Os investimentos americanos cresceram 8 vezes menos que os investimentos japoneses e duas vezes menos que os investimentos europeus, comparando o período 1988-1990 com o período 1979-1981 (Barros, 1993:49). A desvalorização do dólar acabou impactando negativamente os fluxos de investimentos americanos no exterior.

Os investimentos americanos dirigidos aos países em desenvolvimento ao longo da década de 1980 sofreram um sensível incremento em grande medida devido ao acordo com o México e a menor percepção da desvalorização do dólar nos países em desenvolvimento. Assim, em 1980, a participação do conjunto dos países em desenvolvimento no estoque total de IDE americano que era de 25%, passou em 1990 para mais de 36%.

Em termos setoriais, menos da metade dos investimentos americanos no exterior se destinaram a atividades industriais, sendo relevante sua participação no setor de serviços, particularmente no setor de finanças. Dentro do setor industrial, a indústria química respondeu por mais de 23% dos investimentos americanos realizados no mundo nos anos 1980, enquanto o setor de equipamento de transportes perdeu significativa participação.

Apesar do declínio dos Estados Unidos como investidor, seu desempenho como absorvedor de IDE cresceu significativamente na década. Entre 1986-1989, os investimentos japoneses nos Estados Unidos mantiveram um fluxo médio de US$ 22 bilhões ao ano; entre os países europeus, o Reino Unido e a Holanda foram os mais destacados investidores no espaço americano, representando

[10] Em 1982, antes do anúncio do Programa de Unificação houve grande fluxo de IDE dos Estados Unidos para a Comunidade Européia.

conjuntamente 63% do estoque de capitais estrangeiros naquele país e 75% dos fluxos no final dos anos 1980.

O aumento dos investimentos europeus e japoneses nos Estados Unidos esteve basicamente relacionado ao crescimento da economia americana a uma taxa de quase 4% na segunda metade da década e à queda no valor do dólar a partir de 1985, o que teve impacto expressivo sobre o preço de seus ativos domésticos. Também a pressão para a redução do superávit comercial japonês com os Estados Unidos, aliado ao medo do protecionismo levou as TNCs japonesas a optarem pelo IDE antes do que pelas exportações como meio de acessar o mercado americano[11].

Deve-se destacar que o dinamismo dos fluxos globais de investimentos destinados ao mercado americano – o principal espaço de atração de IDE ao longo dos anos 1980 – esteve estreitamente relacionado às operações de fusões aquisições realizadas em sua economia. Assim, cerca de 88% de todos os investimentos recebidos pelos Estados Unidos entre 1986 e 1990 disseram respeito a aquisições de suas empresas e não à criação de novas capacidades produtivas. A explicação para esse fato repousa, em grande medida, na existência de uma bolha de oportunidades amplamente financiadas surgidas naquele país, com ativos desvalorizados e com a emergência de um "novo protecionismo" (Barros, 1993:45).

- O Japão

O Japão emergiu na década de 1980 como o maior investidor mundial, ultrapassando os investimentos realizados pelos Estados Unidos, em termos de fluxos. Em 1980 os investimentos japoneses eram cerca de 1/3 dos investimentos americanos, em 1989 esse montante passou a ser 2/3 mais altos. Em termos fluxos, os investimentos japoneses no mundo aumentaram cerca de 6 vezes entre

[11] Durante os anos 80 as filiais estrangeiras nos Estados Unidos, particularmente as japonesas e alemãs atuantes no setor manufatureiro, aumentaram grandemente suas importações em relação às suas vendas totais e não contribuíram para o aumento das exportações americanas. Essa estrutura do IDE altamente intensiva em importações teve impacto significante para a sobrevalorização do dólar americano (Turner, 1991).

1980 e 1988. Em termos de estoque, no entanto, os investimentos japoneses foram relativamente baixos ao longo da década de 1980.

Desse modo, o país tornou-se responsável por 20% dos fluxos mundiais de IDE nos anos 1980, contabilizando uma participação quase três vezes maior que nos anos 1970. O crescimento dos investimentos diretos japoneses no exterior, no entanto, experimentou maior expansão na segunda metade dos anos 1980, respondendo por 36% dos fluxos mundiais e destinando aos Estados Unidos metade desse total – uma tendência já histórica de concentrar seus investimentos nesse país.

Quanto a presença dos investimentos japoneses na Europa, esses já representavam cerca de 25% do total de seus investimentos no mundo ao final dos anos 1980, com o Reino Unido e a Holanda respondendo, respectivamente, por 12% e 4% desse montante[12]. Já a América Latina que respondia por 20% dos investimentos japoneses no mundo, ao final dos anos 1980 passou a responder por apenas 6% do total.

As prioridade dos investimentos japoneses no exterior foram na direção de 5 países: Estados Unidos, Reino Unido, Holanda, Austrália e Panamá. A posição ocupada pelos países dos NICs asiáticos e pelos países da ASEAN alternou-se com os demais países europeus e com os "paraísos fiscais", enquanto os investimentos japoneses na Coréia tiveram uma posição secundária comparativamente aos demais países asiáticos. De qualquer maneira, nos anos 1980 as estratégias das filiais japonesas na Ásia estiveram associadas ao fortalecimento gradual de seu *regional core*. O Brasil, que ocupou a 7ª posição como destino dos fluxos acumulados de investimentos japoneses entre 1951-1991, situou-se no 23º e 15º postos nos anos 1989 e 1990, respectivamente.

O perfil setorial dos investimentos japoneses foi na direção de empreendimentos relacionados aos serviços financeiros e imobiliários, refletindo

[12] Apenas no período 1988-1990, os investimentos japoneses na CEE foram 13% mais altos do que a soma de todos seus investimentos feitos na região nos 36 anos anteriores. O mesmo ocorreu com o crescimento de seus fluxos com destino aos Estados Unidos: entre 1988-1989 excederam 8% do montante total investido naquele país, também nos 36 anos anteriores (Unctad, 1991).

uma tendência geral dos anos 1980, quando as circunstâncias favoreceram atividades financeiras na primeira metade da década, e a aquisição de ativos imobiliários na segunda, particularmente nos Estados Unidos. Dentro da indústria, seus investimentos concentram-se nas indústrias automobilística e eletrônica da CEE e EUA, basicamente visando atender ao mercado interno desses países (com menos de 5% das vendas sendo exportadas para outros países).

A construção de *networks* nesses setores fez parte das estratégias das TNCs japonesas de estabelecer relações mais estreitas com seus fornecedores para servir a suas filiais. Vale notar, que esses fornecedores eram freqüentemente filiais das próprias companhias japonesas.

Quanto aos fluxos (e estoque) recebidos, a participação do Japão permaneceu num nível bastante baixo ao longo de toda a década de 1980, quando comparada a dos outros membros da Tríade.

O surgimento do Japão como grande investidor na década de 1980 esteve relacionado também à posição do iene frente às demais moedas dos países desenvolvidos – particularmente em relação ao dólar – o que lhe permitiu, inclusive, um maior envolvimento nas fusões e aquisições de empresas americanas e européias. Seu forte desempenho derivou, ademais, de mudanças nas estratégias de suas TNCs para acessar aos mercados americano e europeu.

Durante os anos 1970 e início dos 1980 as TNCs japonesas dependiam praticamente das exportações para acessar o mercado externo. Além do baixo patamar de IDE realizado, esses investimentos, no caso dos Estados Unidos e Europa, direcionaram-se primeiramente para as atividades de suporte e manutenção daquela estratégia exportadora, concentrando-se nos serviços financeiros (como suporte às atividades comerciais de suas firmas atuantes no mercado externo) e no comércio e distribuição de mercadorias dentro dos Estados Unidos.

Na década de 1980, no entanto, as estratégias adotadas pelas TNCs japonesas mudaram no sentido de tornarem-se companhias “regionais” no seio da Tríade, através da construção de “redes” (*regional core networks*). Seus objetivos

principais eram: i) assegurar seu acesso aos maiores mercados do globo, representados pela CEE e pelos EUA, assim como penetrar no dinâmico mercado asiático; ii) adiantarem-se às possíveis ondas de protecionismo dos EUA e da CEE; iii) influenciar as vantagens locacionais, em cada uma das três regiões, aumentando o comércio com outros mercados – inclusive com o próprio Japão; e iv) responder à pressão para redução do superávit japonês com seus maiores parceiros comerciais.

Quanto ao fraco desempenho do Japão como absorvedor de investimentos, isso esteve relacionado a fatores como: i) existência de barreiras à entrada de TNCs em sua economia; ii) ausência de políticas de abertura de novas oportunidades de investimento no país, particularmente sob a forma de fusões e aquisições; e iii) queda dos investimentos americanos no país, uma vez que metade do estoque de IDE no Japão tinha como origem os Estados Unidos que foi modesto investidor na segunda metade da década.

- A Comunidade Econômica Européia

A Comunidade Econômica Européia foi responsável por 47% dos investimentos realizados no mundo entre 1981 e 1990. Sua importância na Tríade como investidora aumentou, tanto em termos de fluxos, quanto em termos de estoque, chegando a uma participação no estoque total de 34%, em 1991 (igual a dos EUA de 35%). No entanto, sua posição como recebedora de investimentos declinou no período, embora, em termos absolutos, os investimentos destinados a CEE tivessem experimentado um crescimento de cerca de 8% ao ano.

Parte desse declínio relativo deveu-se à mudanças ocorridas na direção dos fluxos de IDE entre a CEE e os EUA, com os investimentos da CEE nos EUA crescendo mais rapidamente do que os fluxos na direção inversa.

A taxa de crescimento dos investimentos americanos na CEE aumentou em média 24% ao ano, porém a participação dos EUA no estoque total da região declinou: passou de 42% em 1980 para 36% em 1987. Esse quadro é em parte explicado pela forte presença das TNCs americanas no mercado europeu, muitas

das quais já haviam se adiantado na implementação de uma rede pan-européia de empresas, desde os anos 1970.

Dentro da CEE, o Reino Unido foi o principal país de destino dos investimentos globais. Sozinho, absorveu 32% do estoque de investimentos americanos na Europa, no final dos anos 1980, e 38% dos fluxos acumulados oriundos do Japão naquele continente. Em seguida, dentro dos mesmos critérios, vieram a Holanda, a Alemanha e a França como mais importantes absorvedores de IDE.

A grande presença da Comunidade Européia nos fluxos globais de IDE, particularmente nos investimentos realizados pela Tríade, deveu-se aos investimentos feitos entre os seus próprios países-membros. Assim, com exceção do Reino Unido onde os investimentos oriundos de fora do continente responderam por 75% dos fluxos totais, o restante da CEE experimentou um expressivo aumento dos fluxos intra-comunitários que chegaram a quase 60% do total recebido do exterior.

A expectativa gerada pelo Programa de Unificação do mercado regional europeu datada para 1992 foi um forte fator explicativo do nível elevado de investimentos intra-CEE: o IDE na região aumentou de 1/4 do estoque recebido em 1980 para 40% em 1988, alcançando assim, um montante de US$ 160 bilhões. O papel da integração como determinante do aumento dos fluxos de IDE intra-CEE pode ser ainda ilustrado pela taxa de crescimento dos investimentos entre seus países-membros, de 38% ao ano entre 1980 e 1987, *vis-à-vis* o crescimento de seus fluxos em direção ao resto do mundo (17% ao ano), no mesmo período.

Os investidores estrangeiros também apresentaram grande interesse no processo de unificação européia, tendo em vista o grande volume de investimentos recebidos pelo Reino Unido, notadamente dos investidores japoneses e americanos que viram nesse país uma porta de entrada estratégica no continente europeu para superar eventuais barreiras protecionistas.

Vale ressaltar ainda que os investimentos na CEE foram desigualmente distribuídos, com a dominância de 5 de seus países, os quais responderam por 50% de todo o estoque interno de IDE no final da década. Em relação ao início da década, houve desconcentração, uma vez que em 1980 essa dominância coube a um único país.

A dinâmica do IDE no âmbito da Comunidade Européia deveu-se a presença predominante das fusões e aquisições no processo de reestruturação produtiva da região. Assim, após a promulgação do Ato Único em 1985, houve um aumento substancial dessas operações intra-CEE, acelerando o processo de "interpenetração patrimonial" já em curso. Ressalte-se que as fusões e aquisições foram mais importantes no Reino Unido e na França em decorrência das estratégias empresariais desses países com vistas ao Mercado Unificado de 1992.

Deve-se destacar que esse processo não foi tranqüilo, podendo ser evidenciadas resistências na Europa à ampliação da participação do capital estrangeiro, sobretudo dos investimentos diretos com participação majoritária estrangeira ou de investimentos que envolvessem aquisição de propriedade imobiliária por estrangeiros, ou ainda quando o se tratasse de controle de empresas locais por parte bancos estrangeiros. Países como a Alemanha, Itália, Suíça e Suécia foram os mais resistentes a essas mudanças.

De modo geral, os fatores mais importantes para explicar o desempenho da CEE como realizadora e absorvedora de investimentos nos anos 1980, relacionaram-se às: mudanças no aparato regulatório de muitos países da Tríade, o que permitiu a entrada de IDE sob a forma de fusões aquisições em setores antes protegidos dessas operações; as novas estratégias corporativas das empresas no âmbito da CEE relacionadas a "regionalização" da "propriedade", o que resultou na elevação dos investimentos intra-regional; e ao o anúncio do Programa do Mercado Único que acabou atraindo investimentos de muitos países de fora da CEE, pelas expectativas relacionadas às futuras dificuldades para países não-membros em exportar para a região.

A partir de meados dos anos 1980 as estratégias das TNCs européias foram no sentido de racionalizar suas operações em escala regional, através de uma reestruturação industrial que lhes desse ganho de escala e lhes permitisse competir internamente com as empresas americanas, e internacionalmente como *global players*. Essa reestruturação industrial com regionalização das atividades foi realizada através de operações sucessivas de fusões e aquisições que resultou num processo de "regionalização da propriedade" e, portanto, na substituição de empresas líderes nacionais por poucas e grandes empresas líderes regionais.

Aqui merecem destaque as políticas de fomento elaboradas no âmbito da Comissão Européia em apoio às novas estratégias dessas empresas. Essas políticas tinham como objetivo encorajar a "formação e fortalecimento de empresas pan-européias" através do estabelecimento de um quadro regulatório que possuísse, entre outras coisas, regras claras de competição interna entre as empresas, mas que ao mesmo tempo não prejudicasse a performance das TNCs européias frente às suas concorrentes americanas. Essa política de criação de "lideres regionais" foi amplamente desfavorável à entrada de empresas não européias em determinados setores[13].

2.2.2. A distribuição desigual do IDE entre os países em desenvolvimento: a emergência da Ásia

A década de 1980 foi marcada por uma significativa concentração dos fluxos de IDE no âmbito dos países da Tríade. Mesmo recebendo um montante

[13] A política de criação de "lideres regionais" e de "global players" levada a cabo pela CEE nos anos 90 foi amplamente desfavorável à entrada de empresa estrangeiras em determinados setores considerados estratégicos. Um caso exemplar que merece ser relatado foi o da empresa japonesa Fujitsu, a qual em 1990 comprou 80% do controle da ICL, empresa de fabricação de computadores número um do Reino Unido e principal fornecedora desses equipamentos para o governo britânico. Apesar da afirmação da administração japonesa de que a empresa continuaria "européia" em todos seus aspectos, exceto na propriedade, uma decisão foi tomada em março de 1991 para retirar a ICL de três de cinco projetos desenvolvidos no âmbito de um programa de pesquisa de semicondutores, fundado pelas empresas européias e pela Comissão Européia. Já no início do ano a ICL havia sido retirada da *European Information Technology Round Table* – um influente *lobby* da indústria eletrônica – e passou a ser considerada não mais uma empresa européia. Essas decisões significaram a impossibilidade da ICL usufruir as políticas de fomento à competitividade da CEE e significaram, ademais, o desejo de barrar o crescimento da influência das firmas japonesa nos setores de alta tecnologia dentro da Europa. (Unctad: *World Investment Report,* 1991, p.35).

maior de investimentos na segunda metade dos anos 1980, uma média anual de US$ 22 bilhões, contra US$ 12,5 bilhões de 1980-84, a participação dos países em desenvolvimento nos fluxos globais de IDE entre esses dois períodos, caiu de 25% para 19% (tabela 2.9). O grau de concentração é ainda maior quando se leva em conta que nesse percentual incluem-se os investimentos nos chamados "paraísos fiscais", sobretudo os do Caribe, que se situaram em torno de 20% na primeira metade dos anos 1980 e em 31% na segunda metade.

Em termos de crescimento, os fluxos de IDE destinados aos países em desenvolvimento experimentaram um aumento contínuo desde 1983: passaram de 3% entre 1980-84 para 22% entre 1985-89, superando a taxa de crescimento de 13% do período 1975-79. No entanto, em que pese esse melhor desempenho, a taxa de crescimento de 22% ficou ainda abaixo da metade da taxa verificada para países desenvolvidos no mesmo período.

A queda na participação dos países em desenvolvimento nos fluxos globais de IDE, no entanto, não ocorreu igualmente para todos os seus países e regiões.

Como mostra a tabela 2.9, enquanto as participações da África e do Leste, Sul e Sudeste Asiático como destino dos fluxos mundiais de IDE permaneceram estáveis entre 1980-84 e 1985-89, a participação da América Latina e Caribe nesse período declinou de 12% para 7%, ainda que em termos absolutos, a média dos fluxos recebidos pela região tenha aumentado. Considerando o total de investimentos diretos dirigidos aos países em desenvolvimento, a participação da América Latina experimentou uma queda substancial, de 49% para 38%, enquanto que as participações do Leste, Sul e Sudeste Asiático tiveram um movimento inverso: passaram de 37% para 48% nos dois períodos. Esta última região ressalte-se, foi a que mais cresceu como destino dos investimentos mundiais, em torno de 37% entre 1985-1989, ou seja, o dobro do período anterior.

TABELA 2.9

Fluxos recebidos de IDE pelos países em desenvolvimento (1980-1989)

	Média anual (em US$ bi)		Participação (%)		
	1980-1984	1985-1989	1980-1984	1985-1989	Década de 80
TODOS OS PAÍSES	49,7	119,0	100,0	100,0	100,0
Países desenvolvidos	37,2	96,8	74,8	81,3	78,1
Países em desenvolvimento	12,5	22,2	25,2	18,7	21,9
África	1,2	2,6	2,4	2,2	2,3
América Latina e Caribe	6,1	8,3	12,3	7,0	9,6
Leste, Sul e Sudeste Asiático	4,7	10,7	9,5	9,0	9,2
Oceania	0,1	0,1	0,3	0,1	0,2
Outros	0,4	0,4	0,8	0,4	0,6
Os 10 maiores receb. de IDE	9,0	14,3	18,1	12,0	15,1
Argentina	0,4	0,7	0,9	0,6	0,7
Brasil	2,1	1,6	4,2	1,3	2,8
China	0,5	2,5	1,1	2,1	1,6
Colômbia	0,4	0,6	0,8	0,5	0,6
Egito	0,6	1,2	1,1	1,0	1,1
Hong Kong	0,7	1,7	1,4	1,4	1,4
Malásia	1,1	0,8	2,3	0,7	1,5
México	1,5	2,0	3,0	1,7	2,4
Singapura	1,4	2,5	2,8	2,1	2,4
Tailândia	0,3	0,7	0,6	0,6	0,6
Outros países menos desenvolv	0,2	0,2	0,4	0,1	0,3

Fonte: UNCTAD, *World Investment Report*, 1991.
Elaboração da autora

Quanto aos fluxos de IDE destinados a África, esses mostraram performances bastante diferenciadas. Os investimentos recebidos cresceram a uma taxa média de 9% entre 1980-84 e 12% entre 1985-1989, mas com uma distribuição bastante desigual. Os países exportadores de petróleo contabilizaram mais de 86% de todo IDE recebido pela região, enquanto que os países não exportadores receberam menos de US$ 0,5 bilhões ao longo de toda a década de 1980.

Em linhas gerais, os investimentos diretos destinados aos países em desenvolvimento nos anos 1980 concentram-se em apenas algumas de suas economias. Assim, embora a participação dos países da região, como grupo, nos fluxos globais de IDE tenha caído de 25% em 1980-84, para 19% em 1985-1989, 10 de suas economias asseguraram uma participação de cerca de 75% no total de IDE recebido pelo mundo em desenvolvimento. Vale notar que dentre essas

principais economias, a participação do Brasil caiu de 4,2% para 1,3%, enquanto que a participação da China dobrou entre os dois períodos considerados.

As inserções diferenciadas da Ásia e da América Latina nos fluxos globais de IDE merecem algumas considerações. Até a primeira metade dos anos 1980 houve uma certa divisão proporcional entre investimentos nessas regiões, mas a partir de 1986, os países em desenvolvimento da Ásia passaram absorver parcelas crescentes dos fluxos de investimento direto, apesar da apreciação de suas moedas nacionais. Também os investimentos diretos realizados por esses países passaram a aumentar significantemente na segunda metade da década.

A mudança repentina da política monetária americana no final dos anos 70 significou para a América Latina uma descontinuidade nos fluxos de liquidez e ocasionou a chamada crise da dívida com a transferência líquida de recursos da região. Apesar de não ter sido a primeira vez que seus países se viram forçados a transferir recursos, o tamanho das transferências foi sem precedentes. Essa situação levou a depressão da atividade econômica, com sérios ajustes de grande impacto social (TDR, 2003, p. 31).

Assim, a perda de importância relativa da América Latina nos fluxos globais de IDE na década de 1980, foi resultado de circunstâncias adversas, tais como a situação de endividamento externo, baixo crescimento econômico, instabilidade macroeconômica e fuga de capitais na maioria da maioria dos países da região, além do enfraquecimento do papel exercido pelas corporações transnacionais americanas na concorrência internacional – historicamente as grandes investidoras no continente latino-americano. Esse cenário acabou desestimulando os investimentos produtivos, ainda mais frente às condições internacionais desfavoráveis ao financiamento dessas economias.

No caso da Ásia, fatores como a ausência de endividamento externo, a dinâmica dos investimentos intra-asiáticos – notadamente japoneses – e a combinação de políticas agressivas de atração de investimento externo com crescimento econômico (tabela 2.10) explicam porque a Ásia tornou-se, do ponto

de vista espacial, num dos principais *lócus* da concorrência e da difusão acelerada do progresso técnico nos anos 1980.

TABELA 2.10

PIB a preços constantes, principais regiões e países - 1980-1989

Regiões/Países	Taxa média crescimento	
	1980-84	1985-89
Países em Desenvolvimento	3,1	3,4
Newly Industrialized Asian Economies (NIEs)	6,9	8,6
Ásia em Desenvolvimento	6,5	7,4
América Latina	1,6	2,5
Africa	2,3	2,8
Economias em transição	3,6	3,0
China	9,5	9,4
Índia	5,6	6,3
Malásia	6,9	4,7
Tailândia	5,6	9,0
Brasil	1,5	4,3
Colômbia	2,5	4,4
México	3,2	1,3
Argentina	-0,2	-1,2

Fontes:FMI: "International Financial Statistics Yearbook, e "World Economic Outlook", Dez./2000

Quanto à inserção das economias em desenvolvimento nas fusões e aquisições mundiais, essas tiveram pequena participação nessas operações quando olhadas no seu conjunto. Entre 1987-1990 (auge do dinamismo das fusões e aquisições nas economias centrais), os países em desenvolvimento absorveram cerca de 17% dos fluxos globais de IDE e participaram em apenas 6% nas fusões e aquisições mundiais, em termos de vendas de suas empresas (tabela 2.11), embora tenha havido diferenças marcantes entre as principais economias em desenvolvimento no que se referem à participação nessas operações. É importante notar que foi só a partir do início dos anos 1990 que as economias em desenvolvimento começaram a despontar como as maiores recebedoras de IDE, majoritariamente sob a forma de fusões e aquisições. Esse tipo de inserção se dará sob o amparo de profundas mudanças na institucionalidade até então vigente com relação à entrada de investimentos

diretos estrangeiros nesses países e à continuidade das políticas de redução ou remoção dos controles cambiais, permitindo assim, uma maior conversibilidade de suas moedas na moeda central e uma maior liberdade para repatriação de lucros e dividendos – como foi o caso da América Latina.

TABELA 2.11

Fluxos* recebidos de IDE e Fusões e Aquisições* nos países em desenvolvimento (1987-1990)

	IDE recebido		F&As (vendas)	
	US$ milhões	%	US$ milhões	%
Brasil	1.591	5,4	176	2,7
China	3.097	10,4	2	0,0
Hong Kong	2.194	7,4	1.168	18,2
México	2.877	9,7	694	10,8
Argentina	998	3,4	1.590	24,8
Coréia	736	2,5	17	0,3
Índia	179	0,6	1	0,0
Países em desenvolvimento	**29.710**	**16,9**	**6.422**	**5,8**
Mundo	**176.188**	**100,0**	**110.174**	**100,0**

Fonte: UNCTAD, *World Investment Report,* vários números.
* Média
Elaboração da autora

Outro fator que também limitou as fusões e aquisições nos países em desenvolvimento nos anos 80 foi a ausência de um mercado de ações bem desenvolvido aliada às resistências de alguns governos em aceitar entradas de investimentos estrangeiros sob essa modalidade e em setores considerados estratégicos.

No entanto, a partir da crise da dívida, parcelas crescentes de investimentos estrangeiros passaram a se realizar através de formas não monetárias, tais como reinvestimentos e fundamentalmente conversões (*debt-equity swaps*). Com a extensão do fenômeno da *securitização* dos títulos da dívida externa dos países em negociação com credores privados, tornou-se possível contornar em parte as inseguranças e dificuldades contidas nos investimentos diretos em moeda. Utilizou-se para tanto, o subsídio implícito nos investimentos via aquisição de deságio no mercado internacional de títulos de dívidas conversível em investimento nos países em desenvolvimento (Barros, 1993).

Assim, durante o período 1985-1989, as operações de conversões foram responsáveis por 80% dos investimentos estrangeiros no Chile, 59% no Brasil, 30% no México, 21% nas Filipinas e 20% na Argentina (Unctad, 1991:30).

Em linhas gerais, o desempenho desigual entre os países em desenvolvimento na década de 1980 em relação aos fluxos globais de investimento direto esteve relacionado à alguns fatores:

- no caso da Ásia, que ultrapassou pela primeira vez a América Latina, deve-se notar a ausência de endividamento externo, o crescimento econômico da região e a contínua atratividade dos NIEs como espaço de investimentos; o crescimento das oportunidades de investimentos nos países membros da ASEAN; a emergência da China como importante absorvedora de IDE; e o aumento dos investimentos intra-região, a partir da segunda metade dos 1980;
- no caso da América Latina e Caribe, a grande queda na participação de seus países nos fluxos de investimentos diretos esteve relacionada à retração dos investimentos nos Estados Unidos na região, ao baixo crescimento econômico e a persistência de problemas referentes a crise da dívida externa;
- na África, em que pese um maior crescimento das entradas de IDE, poucas foram as economias beneficiadas por esse crescimento apesar da introdução de uma série de políticas de abertura da ao capital estrangeiro. A instabilidade política e a deterioração das condições de negócios foram fatores relevantes na explicação desse quadro.

2.2.3. Mudanças na composição setorial do IDE: a ascensão do setor de serviços

A participação do setor de serviços no estoque mundial de IDE na década de 1970 era de apenas 1/4; nos anos 1980 essa participação já se encontrava na casa dos 50%, e em termos de fluxos atingia quase 60%. A crescente importância desse setor pode ser evidenciada quando se observa que na década de 1950 o

investimento direto esteve praticamente concentrado em produtos primários e na indústria manufatureira (Unctad, 1991:14)

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

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

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

A tabela 2.12 mostra a expansão do setor de serviços nos países desenvolvidos, particularmente naqueles que conheceram as maiores apreciações cambais e nos Estados Unidos, lugar privilegiado de investimentos relacionados a serviços financeiros e de valores imobiliários daquele país (Barros, 1993:56).

TABELA 2.12

Distribuição setorial dos fluxos realizados de IDE para as cinco maiores economias, 1984-1989 (em US$ milhões e percentagem)

País	Fluxo médio anual		Participação	
	1981-1984	1985-1989	1981-1984	1985-1989
Estados Unidos				
Serviços	5.981	10.289	52	57
Não-serviços	5.435	7.804	48	43
Total	11.416	18.093	100	100
França				
Serviços	8.031	29.213	41	49
Não-serviços	11.468	30.790	59	51
Total	19.498	60.004	100	100
Japão				
Serviços	5.280	26.723	61	73
Não-serviços	3.448	9.770	40	27
Total	8.727	36.493	100	100
Reino Unido				
Serviços	1.396	5.699	35	38
Não-serviços	2.650	9.360	65	62
Total	4.046	15.059	100	100
Alemanha				
Serviços	8.415	6.160	55	64
Não-serviços	6.865	3.455	45	36
Total	15.280	9.615	100	100

Fonte: UNCTAD: *wolrd Investment Report, 1991* , p. 16

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

A dinâmica dos fluxos globais de IDE nos anos 1980 revela que o crescimento desses fluxos esteve relacionado aos seguintes fatores:

- forte reconversão da economia mundial a partir de segunda metade da década, seguida de altas taxas de crescimento dos países da Tríade e alguns países em desenvolvimento (países asiáticos), ilustrando a natureza pró-cíclica do IDE;
- emergência do Japão como grande investidor internacional, fruto da valorização do iene frente as demais moedas e das estratégias agressivas de seu governo e de suas empresas de acessar os mercados mais dinâmicos;
- aumento das fusões e aquisições transfronteiras, refletindo mudanças no padrão de competição das empresas, com o desenvolvimento de novas estratégias globais das corporações transnacionais, incluindo mecanismos de cooperação internacional e interempresarial facilitadas pelos desenvolvimentos tecnológicos, num ambiente de intensa concorrência.
- desregulamentação financeira internacional que ao disponibilizar grandes montantes de recursos tornou possível o fenômeno das fusões e aquisições transfronteiras, o que implicou numa reestruturação produtiva e patrimonial em escala global;
- desenvolvimento do setor de serviços, particularmente os relacionados às finanças, e aos serviços industriais, com especial destaque as alianças estratégicas e fusões e aquisições nos setores de telecomunicações e transportes;
- mudanças nas orientações políticas quanto ao tratamento até então dado ao investimento direto estrangeiro. No âmbito internacional deve-se notar as mudanças nas regras do IDE que foram alvo de negociações multilaterais no âmbito do GATT, em direção a uma maior liberalização do investimento no setor de serviços. No âmbito nacional, saliente-se o papel da privatização, da desregulamentação e, já no final da década, das políticas de redução ou remoção dos controles cambiais, assim como a maior liberdade para repatriação de lucros e dividendos, os programas de privatização e os

esquemas de conversão de dívida em investimento nos países com problemas de endividamento externo e baixo crescimento econômico.

2.3. O Perfil do Investimento Direto Externo na Década de Noventa

Os fluxos globais de investimento direto externo declinaram em 1991-1992 pela primeira vez desde 1982 (tabela 2.13). Fatores como, recessão econômica nos principais países desenvolvidos; acomodação do processo de fusões e aquisições; queda na rentabilidade das filiais estrangeiras operando nos Estados Unidos; novas incertezas relacionadas ao processo de unificação européia; e a redução das taxas de juros internacionais, que impactaram sobre os investimentos diretos no setor de serviços financeiros, resultaram na redução de oportunidades rentáveis de investimentos nos países desenvolvidos.

TABELA 2.13

Fluxos de IDE recebidos e realizados, por região, 1990-2002 (Em US$ bi e %)

Regioes econômicas	1990	1992	1994	1996	1998	2000	2001	2002	Fluxo Médio 1990-2000	Part. Média 1990-2000
RECEBIDOS										
Países Desenv.	171,1	107,0	145,3	221,6	472,3	1.120,5	589,4	460,3	344,2	70,44
Tríade	146,9	94,3	122,8	195,4	427,6	1.006,2	539,7	413,7	309,0	63,24
Países em Desenv.	37,0	55,3	104,3	149,8	191,3	246,1	209,4	162,1	131,4	26,90
África	2,4	3,5	5,7	5,2	8,9	8,5	18,8	11,0	6,4	1,31
Am. Latina e Caribe	9,7	18,4	29,7	50,2	82,0	95,4	83,7	56,0	48,3	9,88
Ásia	24,3	33,0	68,5	93,7	100,0	142,1	106,8	95,0	76,4	15,64
MUNDO	208,7	167,0	255,9	385,0	686,0	1.393,0	823,8	651,2	488,6	100,00
REALIZADOS									-	
Países Desenv.	225,8	176,2	239,2	333,3	630,9	1.097,8	660,6	600,1	437,8	159,94
Tríade	209,5	161,6	211,9	291,9	570,5	993,4	594,0	545,4	397,6	145,27
Países em Desenv.	16,7	25,3	47,5	61,1	49,8	99,1	47,4	43,1	50,2	18,32
África	2,1	2,5	1,9	1,5	2,0	1,3	(2,5)	0,2	2,1	0,76
Am. Latina e Caribe	3,2	3,3	6,9	7,9	19,1	13,5	8,0	5,8	11,5	4,18
Ásia	11,4	19,3	38,5	51,8	28,8	84,1	41,8	37,1	36,6	13,36
MUNDO	242,5	201,5	287,2	395,7	683,2	1.200,8	711,4	647,4	273,7	100,00

Fonte: UNCTAD, *World Investment Report*, vários números.
Elaboração da autora

O declínio do IDE no início dos 1990 esteve associado, particularmente, a desaceleração dos investimentos realizados tanto pelo Japão quanto pela Europa Ocidental, os quais responderam por 35% e 60% da queda mundial do IDE,

respectivamente. No caso da Europa, essa redução foi amplamente influenciada pelas performances da Alemanha, França, Países Baixos e Suécia, já que os investimentos realizados pelo Reino Unido não sofreram mudanças no período. Quanto aos Estados Unidos, esse país manteve estáveis seus investimentos no exterior.

Sendo as trocas patrimoniais a força dinamizadora do IDE desde os anos 1980, a queda dos investimentos realizados pelos países desenvolvidos no início dos 1990 refletiu a acomodação relativa do processo de fusões e aquisições, devido à desaceleração nos planos de expansão de suas empresas frente a uma maior pressão competitiva internacional. No entanto, o prosseguimento do processo de liberalização financeira e da estrutura regulatória do IDE, comércio e tecnologia em muitos países, além da implementação de amplos programas de privatização, acabou tornando disponível um amplo espectro de ativos em escala global, o que significou a criação oportunidades adicionais de negócios aos investidores estrangeiros. Nesse contexto, a partir da segunda metade da década de 1990 os planos de investimentos foram retomados.

O ciclo de investimentos diretos nos anos 1990 apresentou um aprofundamento das características do IDE verificadas nos anos 80: i) concentração dos investimentos no âmbito da Tríade, apesar da maior presença dos países em desenvolvimento nos fluxos globais de IDE, tanto recebidos quanto realizados; ii) crescimento sem paralelo dos investimentos sob a forma de fusões e aquisições, acompanhado da expansão do investimento de portfolio; iii) crescimento das fusões e aquisições envolvendo montantes acima de um bilhão de dólares – os “mega deals”; iv) formação de megacorporações; e v) predomínio do setor de serviços como destino de grandes parcelas de IDE.

Diferentemente da década anterior, a reconversão dos fluxos de IDE pós-recessão do início dos noventa, deu-se sob a liderança dos Estados Unidos que, além de continuarem a ser os maiores absorvedores de IDE do mundo, tornaram-se também os maiores investidores, posição que havia perdido para o Japão nos anos oitenta. Em seguida vieram os investimentos da França e a Alemanha, cuja

recuperação econômica lhes garantiu posição privilegiada como investidores. Já o Japão permaneceu com seus investimentos externos bem abaixo do “pico” verificado em 1990.

Em termos de distribuição geográfica dos fluxos de IDE, mesmo com uma maior inserção dos países em desenvolvimento nesses fluxos ao longo dos anos 1990, os países desenvolvidos continuaram sendo os maiores recebedores e realizadores de investimentos do mundo.

Observando a tabela 2.13 é possível constatar que a participação dos países desenvolvidos nos fluxos realizados de IDE ao longo dos anos 1990 foi oscilante: caiu de 93% em 1990 para 84% em 1996 e subiu novamente para 91% em 2000 – ano em que os investimentos diretos registraram seu maior volume. No caso dos investimentos recebidos, a queda na participação desses países foi mais pronunciada, saindo de 82% em 1990 para 57% em 1994, quando então passou a se recuperar até atingir a casa dos 80% em 2000. Deve-se notar que dentro desse universo, os países da Tríade mantiveram uma participação estável ao longo da década como destino e origem dos investimentos recebidos e realizados: 88% e 90%, respectivamente.

Os países em desenvolvimento, por sua vez, experimentaram uma participação crescente nos fluxos recebidos de IDE durante a primeira metade da década de 1990, e um decréscimo na segunda metade, quando os investimentos nos países centrais voltaram a aumentar a partir de 1998. No período como um todo, as economias em desenvolvimento receberam em média US$ 131,4 bilhões entre 1990-2000, elevando sua participação para 27% nos fluxos totais de IDE recebidos, frente aos 22% dos anos 1980. Quanto aos investimentos realizados, os países em desenvolvimento também aumentaram sua participação média: de 2,4% na década de 1980 para 10,3% na década de 1990, em termos médios.

Destaque especial deve ser dado à Ásia, como destino e origem de investimentos diretos, confirmando a tendência verificada desde os anos 1980. Essa região respondeu por 58% do total de IDE destinado aos países em desenvolvimento, e no caso dos investimentos realizados, respondeu por 73%. Os

dados mostram ainda que entre 1990-2000, enquanto os investimentos da Ásia no exterior multiplicaram-se por 10, os da América Latina multiplicaram-se por pouco mais de três.

A retomada dos fluxos de investimentos direto na segunda metade dos anos 1990 continuou tendo como força motora as fusões e aquisições transfronteiras. A mudança na natureza das inversões diretas, com o predomínio das fusões e aquisições de empresas, iniciou-se nos Estados Unidos na década de 1980 e estendeu-se aos demais países nos anos 1990. Desde então, pode-se observar o paralelismo existente, em termos de tendências, entre o comportamento do IDE e o dessas operações patrimoniais, particularmente para os países desenvolvidos, onde a partir de meados dos 1990 a relação entre IDE e fusões e aquisições tornou-se mais estreita. Essas operações, que chegaram a se igualar, em termos de valor aos investimentos diretos recebidos, como já ilustrado no gráfico 2.1., deram-se num contexto de ampla reestruturação industrial e de maior disponibilidade de instrumentos financeiros, permitindo a realização das mega operações (os *mega deals*).

A maior inserção dos países em desenvolvimento nos fluxos globais de IDE, também significou sua maior presença nas fusões e aquisições mundiais. As políticas implementadas na América Latina para reduzir as restrições à entrada de capital estrangeiro em suas economias, a execução de seus programas de privatização e a abertura financeira que introduziram ampliaram sensivelmente o número de ativos a serem incorporados às carteiras dos investidores internacionais (fundos de pensão e intermediários financeiros americanos e europeus), explicando em boa medida os grandes volumes de investimentos diretos recebidos por seus países.

Por último, cabe destacar que o setor de serviços continuou a absorver nos anos 1990 parcelas crescentes de investimentos diretos, confirmando a tendência dos anos 1980. No entanto, como se verá mais adiante, a composição setorial do IDE variou sensivelmente entre os países e regiões e cresceu a um ritmo

surpreendente, com destaque para o setor de finanças, serviços de transportes, armazenagem e comunicações, e serviços relacionados a negócios.

2.3.1. Tendências dos investimentos diretos nas economias avançadas: a liderança dos Estados Unidos

Os anos que se seguiram à recessão mundial de 1991-1992 foram de relativo crescimento econômico para os países desenvolvidos, porém a uma taxa inferior a dos anos 80. A exceção foram os Estados Unidos que cresceram a quase 4% na segunda metade da década (tabela 2.14) e foram ao mesmo tempo os maiores investidores e os maiores recebedores de investimentos diretos do mundo.

TABELA 2.14

PIB a preços constantes dos principais países da Tríade

(1990-2002)

	Taxa média de crescimento			
Países/Região	1990-1994	1995-2000	2001	2002
Mundo	3,4	3,8	2,2	2,8
Países Desenv.	2,2	3,2	1,3	2,1
Estados Unidos	2,2	3,9	1,3	2,2
Japão	2,1	1,3	-0,5	0,2
Países da UE	1,6	2,6	1,6	1,1
Alemanha	2,8	1,8	0,8	1,8
França	1,2	2,5	2,0	2,1
Itália	1,1	2,1	1,8	2,0
Reino Unido	1,2	2,8	2,0	2,4
Canadá	1,2	3,7	2,0	2,2

Fontes: FMI:"International Financial Statistics - Yearbook", 2000 e "World Economic Outlook", abril/2003

Os países da Tríade, apesar de performances econômicas diferenciadas de suas economias, foram os maiores doadores líquidos de investimentos da década, como mostra o gráfico abaixo (gráfico 2.5). Sua participação nos fluxos de IDE destinados aos países desenvolvidos manteve-se estável, no período 1991-1994, apesar de receber um montante menor de IDE, comparativamente a 1990. Sua

presença nos investimentos recebidos e realizados nos anos noventa foi de, respectivamente, 90% e 91%, confirmando o fato de que esses países são promotores de fluxo cruzado de investimentos, incluindo as operações de troca de titularidade, que os torna ao mesmo tempo origem e destino dos investimentos globais (tabelas 2.15 e 2.16).

GRÁFICO 2.5

Fonte: UNCTAD, *World Investment Report*, vários números.
Elaboração da autora

TABELA 2.15

Fluxos de IDE recebidos e realizados pelos países desenvolvidos - 1990-2000

(em milhões de dólares e percentagem)

Recebidos					Realizados				
Rank	Países	Acumulado 1990-2000	% no Mundo	% nos Países Desenv.	Rank	Países	Acumulado 1990-2000	% no Mundo	% nos Países Desenv.
1	Estados Unidos	1.204.643	22,4	31,8	1	Estados Unidos	1.012.114	18,8	21,0
2	Reino Unido	451.450	8,4	11,9	2	Reino Unido	829.360	15,4	17,2
3	Alemanha	327.400	6,1	8,6	3	França	570.553	10,6	11,8
4	Bélgica e Luxemb.	315.832	5,9	8,3	4	Alemanha	488.796	9,1	10,2
5	França	270.233	5,0	7,1	5	Países Baixos	311.428	5,8	6,5
6	Países Baixos	214.623	4,0	5,7	6	Bélgica e Luxemb.	294.660	5,5	6,1
7	Canadá	172.847	3,2	4,6	7	Japão	278.127	5,2	5,8
8	Suécia	153.260	2,9	4,0	8	Suíça	181.673	3,4	3,8
9	Espanha	143.831	2,7	3,8	9	Canadá	175.515	3,3	3,6
10	Dinamarca	75.377	1,4	2,0	10	Espanha	155.071	2,9	3,2
11	Austrália	75.225	1,4	2,0	11	Suécia	146.048	2,7	3,0
12	Irlanda	65.676	1,2	1,7	12	Itália	89.223	1,7	1,9
13	Suíça	63.672	1,2	1,7	13	Dinamarca	67.345	1,3	1,4
14	Itália	52.872	1,0	1,4	14	Finlândia	65.733	1,2	1,4
15	Japão	34.575	0,6	0,9	15	Noruega	36.983	0,7	0,8
16	Noruega	32.760	0,6	0,9	16	Autrália	32.282	0,6	0,7
17	Áustria	31.016	0,6	0,8	17	Áustria	23.975	0,4	0,5
18	Portugal	25.550	0,5	0,7	18	Portugal	19.652	0,4	0,4
19	Nova Zelândia	24.566	0,5	0,6	19	Irlanda	18.636	0,3	0,4
20	Finlândia	22.318	0,4	0,6	20	África do Sul	13.229	0,2	0,3
-	P. Desenv.	3.786.012	70,4	100,0	-	P.em Desenv.	4.815.640	89,5	100,0
-	**Mundo**	**5.374.600**	100,0	-	**-**	**Mundo**	**5.383.273**	100,0	-

Fonte: UNCTAD: *World Investment Report, vários números*

Elaboração da autora

TABELA 2.16

Fusões e aquisições nos países desenvolvidos

Posição vendedora (Em US$ e %)					Posição compradora (Em US$ e %)				
Rank	Regiões	acumulado 1990-2000	% no Mundo	% nos Países Desenvolvidos	Rank	Regiões	acumulado 1990-2000	% no Mundo	% nos Países Desenvolvidos
1	Estados Unidos	1.133.411	31,2	35,5	1	Reino Unido	904.225	24,9	26,5
2	Reino Unido	575.373	15,8	18,0	2	Estados Unidos	717.266	19,7	21,0
3	Alemanha	361.152	9,9	11,3	3	França	384.804	10,6	11,3
4	Canadá	167.876	4,6	5,3	4	Alemanha	289.621	8,0	8,5
5	França	158.582	4,4	5,0	5	Países Baixos	189.306	5,2	5,5
6	Países Baixos	139.613	3,8	4,4	6	Suíça	158.203	4,4	4,6
7	Suécia	117.746	3,2	3,7	7	Canadá	152.665	4,2	4,5
8	Austrália	105.890	2,9	3,3	8	Espanha	102.224	2,8	3,0
9	Itália	64.989	1,8	2,0	9	Suécia	82.561	2,3	2,4
10	Espanha	59.449	1,6	1,9	10	Japão	76.765	2,1	2,3
11	Bélgica	56.663	1,6	1,8	11	Itália	69.171	1,9	2,0
12	Suíça	42.343	1,2	1,3	12	Austrália	64.842	1,8	1,9
13	Japão	42.162	1,2	1,3	13	Bélgica	46.494	1,3	1,4
14	Noruega	25.967	0,7	0,8	14	Finlândia	36.456	1,0	1,1
15	Nova Zelândia	23.929	0,7	0,7	15	África do Sul	25.936	0,7	0,8
16	Dinamarca	20.634	0,6	0,6	16	Irlanda	19.970	0,5	0,6
17	Irlanda	19.706	0,5	0,6	17	Noruega	19.689	0,5	0,6
18	Finlândia	19.556	0,5	0,6	18	Luxemburgo	15.478	0,4	0,5
19	Luxemburgo	16.842	0,5	0,5	19	Dinamarca	14.642	0,4	0,4
20	África do Sul	10.992	0,3	0,3	20	Nova Zelândia	10.785	0,3	0,3
	P. Desenv.	**3.191.825**	-	100,0		P. Desenv.	**3.411.175**	-	100,0
	MUNDO	**3.634.780**	100,0	**-**		**MUNDO**	**3.634.780**	100,0	**-**

Fonte: UNCTAD: *World Investment Report, vários números*

OBS: A metodologia utilizada para as fusões e aquisições separa os dados para Belgica e Luxemburgo

Elaboração da autora

2.3.1.1. Tendências dos investimentos diretos nos principais países da Tríade

- Estados Unidos

Depois de reafirmarem sua hegemonia nas esferas financeira e militar, na década de 1980, os Estados Unidos conseguiram liderar as transformações mundiais em curso e ocupar na década de 1990, uma posição de destaque no crescimento econômico entre os países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). Tendo sua capacidade financeira reforçada

pelo resto do mundo, este país pode multiplicar seus esforços de investimentos em múltiplas direções (Belluzzo e Tavares, 2002:155).

Com sua economia crescendo a 4% ao ano, os Estados Unidos continuaram a ser o maior recebedor de IDE e recuperaram sua posição de maior investidor, posição que havia sido perdida para o Japão na década de 1980. Assim, entre 1990-2000, os Estados Unidos receberam aproximadamente US$ 1,2 bilhões de IDE, e investiram mais de US$ 1 trilhão no mundo, como mostram as tabelas 2.15 e 2.16 acima.

A maior região de destino dos investimentos americanos foi a União Européia (UE) que recebeu 50% de todos os investimentos realizados pelos Estados Unidos entre 1995-2000, e em segundo lugar, vieram os países em desenvolvimento com uma participação de cerca de 30%. Quanto ao Japão, este experimentou quedas sucessivas nos investimentos originados dos Estados Unidos, num contexto de fraco crescimento econômico.

A UE foi o maior investidor no mercado americano na década de 90, cerca de 75%, sendo que boa parte desses investimentos teve como origem o Reino Unido. O Japão, que já respondeu por 30% dos investimentos estrangeiros nos Estados Unidos entre 1988-1990, teve uma participação de apenas 5% entre 1995-2000.

A retomada da posição número um dos Estados Unidos como destino e origem dos investimentos globais nos anos 1990 refletiu ainda sua maior inserção nas fusões e aquisições mundiais, particularmente a partir de meados da década. Entre 1990-2000, esse país recebeu mais de US$ 1,1 trilhão com essas operações, e depois do Reino Unido, foi quem mais investiu na aquisição de empresas estrangeiras: cerca de US$ 717,2 bilhões; em 1995-1997, 4/5 dos investimentos recebidos pelos EUA foram para aquisição de suas empresas, antes do que para o estabelecimento de novas filiais; em 2000, o valor das fusões e aquisições nesse país (US$ 324,3 bilhões) superou o valor registrado de IDE recebido (US$ 281,6 bilhões).

Calcula-se que, em média, 90% dos investimentos realizados no mercado americano nos últimos anos disseram respeito a aquisição de suas empresas por filiais estrangeiras, as quais através de operações sucessivas, foram adquirindo empresas locais (Unctad, 2000). Nessa direção, a presença marcante da UE nos investimentos destinados aos Estados Unidos esteve fortemente associada a maior agressividade das empresas européias nas compras de empresas americanas. Só em 1999 elas foram responsáveis por cerca de 4/5 das operações de compras no mercado americano, quando na primeira metade da década, essa participação não chegava à 50%. O Reino Unido, a Alemanha e a França aparecem como os maiores investidores nos EUA, através dessas operações.

Do mesmo modo, os investimentos realizados pelos EUA foram dirigidos pelas aquisições de empresas em outros países, em grande parte nos países da UE. Mas, em termos líquidos, os Estados Unidos venderam mais do que compraram empresas na década de 1990.

Setorialmente, os investimentos realizados pelos Estados Unidos durante os anos 1990 concentraram-se no setor de serviços (cerca de 60%), basicamente nos serviços financeiros e seguros, enquanto os investimentos recebidos tenderam a se concentrar no setor manufatureiro, pelo menos até 1999 quando foi deslocado pelo setor de serviços, cuja participação nesse ano foi de 70%. O destino setorial das fusões e aquisições no país vem mudando desde meados dos anos 1980: o secundário era destino de mais de 68% das fusões e aquisições, particularmente as indústrias química e farmacêutica e de equipamentos eletro-eletrônicos, e o setor terciário participava com apenas 22%. A partir de 1996 esse último setor passou a ser destino, de forma crescente, de mais de 54% das fusões e aquisições e, em 1999 já chegava próximo dos 72%. São o comércio, as finanças, os serviços relacionados a negócios, transportes e armazenagem os principais setores responsáveis por esse quadro.

Quanto a posição ocupada pelos Estados Unidos nas fusões e aquisições que superaram um bilhão de dólares (os *mega deals*), essa vem decrescendo desde 1995, comparativamente à países como o Reino Unido, a Alemanha e a

França, embora em termos absolutos, seus investimentos tenham aumentado: totalizaram US$ 20 bilhões em 1995 e em 2000 ultrapassaram US$ 90 bilhões. A distribuição dessas operações entre países foi de grande dispersão, porém, as presenças mais marcantes nas estratégias de compra das corporações americanas foram o Reino Unido, Alemanha, França, Japão, Países Baixos e Canadá. Alguns países em desenvolvimento também passaram a se incluir nas mega aquisições americanas, como o Brasil, o México e a Argentina.

Como destino dos *mega deals*, os Estados Unidos têm recebido investimentos de muitos países, porém, seus investidores mais importantes foram o Reino Unido, a Alemanha, a França e o Canadá, os quais dirigiram seus recursos, majoritariamente para os setores de exploração e refino de petróleo, automotivo, bancos e telecomunicações.

Em linhas gerais, a retomada da liderança dos Estados Unidos como destino e origem dos investimentos globais esteve relacionada aos seguintes fatores:

- forte e sustentado crescimento econômico, aliado a outros indicadores macroeconômicos positivos, como baixo nível de inflação e de desemprego que geraram expectativas de altos lucros por parte das empresas estrangeiras.
- A apreciação do dólar contra o iene e algumas moedas européias em meados dos 1990, que mantiveram baixo o custo de aquisição de empresas americanas em moeda estrangeira e estimularam o surgimento de uma nova onda de aquisições das firmas domésticas, particularmente as fusões e aquisições entre empresas européias e americanas.
- *boom* de fusões e aquisições nos setores e indústrias de alta tecnologia, petróleo e a crescente inserção do setor de serviços nessas operações.
- As fusões e aquisições acima de US$ 1 bilhão realizadas por empresas européias no mercado americano, nos setores de telecomunicação e petróleo.

Do lado dos investimentos realizados, deve-se salientar:

- A expansão da economia americana e o aumento dos preços dos ativos, os quais aumentaram a capacidade de suas empresas de levantar fundos e realizar maiores investimentos no exterior, levando a um maior envolvimento do país nas fusões e aquisições mundiais, principalmente na aquisição de empresas européias e nos países em desenvolvimento.
- A implementação de novas estratégias das TNCs americanas no sentido de marcar presença nos grandes mercados externos em rápida expansão. Nesse contexto, grande peso pode ser dado ao fator Nafta.
- Os investimentos massivos, sob a forma de fusões e aquisições, tanto nos setores automobilístico e de equipamentos eletro-eletrônicos, como no setor de serviços. Os investimentos no setor der serviços têm sido influenciados em grande parte pelas estratégias das instituições financeiras americanas de adquirir ativos, particularmente naqueles países onde já se encontravam avançados os processos de desregulamentação e privatização do setor de utilidade pública e telecomunicações.

- Japão

No início da década de 1990, os investimentos japoneses no mundo declinaram pela primeira vez desde 1983. Recessão econômica (uma taxa de crescimento média em torno 1,7%, contra 4,0% dos anos 1980), queda na lucratividade de suas empresas, e dificuldades no mercado financeiro, deixaram as TNCs japonesas com menos capital para investir no mercado externo.

O período 1993-1997 marcou, no entanto, uma certa reconversão do Japão com relação a seus investimentos externos novamente num contexto de valorização do iene contra o dólar, mas sem atingir, contudo, os níveis dos investimentos verificados na década anterior[14]. Comparando os períodos 1986-1990 e 1991-1997, os investimentos japoneses declinaram de US$ 32 bilhões

[14] Existe uma discussão metodológica a respeito da aferição dos fluxos de investimentos do Japão no período, devido a diferenças marcantes entre as várias instituições que publicam esses dados. Pois, dependendo do que esteja contemplado dentro do conceito de IDE, o Japão apresentará performance distinta com relação aos investimentos realizados. Ver Unctad, 1997.

para US$ 22 bilhões, em termos de média anual, resultando numa queda da participação do Japão nos fluxos globais de IDE de 20% para 10%, bem próximo de sua participação no início dos 1980. Contudo, no acumulado da década o Japão ocupou o 6º lugar. lugar no *rank* dos maiores investidores, contabilizando um montante de US$ 280,7 bilhões.

Em termos de distribuição geográfica, os investimentos japoneses na década de 1990 estiveram mais fortemente direcionados para o Leste, Sul e Sudeste Asiático, onde muitas de suas empresas passaram a ver a transferência da produção para essas regiões como uma estratégia para compensar a perda de competitividade desencadeada pela valorização do iene. Ressalte-se que a Ásia e o Pacífico emergiram como as mais dinâmicas regiões do mundo em termos de performance econômica, com grandes mercados e oportunidades lucrativas de investimentos nos setores manufatureiros e de serviços, de modo que as estratégias das TNCs japonesas estiveram voltadas para esses mercados, tornando o Japão o país da Tríade que mais investiu naquela região.

Fora da Ásia em desenvolvimento, os Estados Unidos e a Europa foram os maiores recebedores de IDE do Japão, enquanto a Europa Central e Oriental tiveram uma presença fraca nesses fluxos. Já os investimentos para o Brasil e México aumentaram significativamente no período.

Entre 1998 e 1999, os investimentos japoneses voltaram novamente a declinar, com um total de US$ 24,2 bilhões e US$ 22,7 bilhões, respectivamente, contra US$ 26,1 de 1997. Alguns fatores ajudam a explicar esse quadro.

A queda dos investimentos japoneses foi influenciada pela queda dos investimentos via ações e reinvestimentos de lucros, já que os empréstimos intercompanhias aumentaram significativamente ajudados por taxas de juros mais baixas e pela estabilização das filiais japonesas, especialmente aquelas envolvidas em sérias dificuldades resultantes da crise financeira na Ásia em 1997. A própria reestruturação forçada das empresas japonesas atuantes no setor financeiro (bancos, seguradoras etc.) diante da crise acabou afetando o desempenho das TNCs. Veja-se que o número de filiais das TNCs japonesas caiu

cerca de 40% no início de 1999, em relação a 1995, e os ativos das sucursais e filiais dos bancos japoneses caíram pela metade, em relação ao nível registrado em 1990.

Esse processo de reestruturação estendeu-se também às filiais japonesas do setor manufatureiro, particularmente no Leste e Sudeste Asiático: 2/3 de suas filiais atuantes nesse setor e nessa região experimentaram declínio nas vendas por ocasião da crise financeira (JETRO, 1998). Em resposta a esse quadro, um bom número de filiais japonesas mudou suas estratégias no sentido de privilegiar mais a produção para a exportação (Unctad, 1999).

Além dos investimentos terem sido seriamente afetados pela reestruturação do setor de serviços financeiros, a queda das operações de F&As como modo de entrada nos mercados externos pelas empresas japonesas impactaram negativamente na participação do Japão nos investimentos mundiais. Desde final dos 1980 que as companhias japonesas vinham aumentando sua entrada nos países desenvolvidos através dessas operações, particularmente nos Estados Unidos. Mas, nos anos 90 as fusões e aquisições apresentaram grandes oscilações: em 1990 as fusões e aquisições realizadas pelo Japão foram da ordem de US$ 14 bilhões; caíram vertiginosamente para US$ 1,1 bilhão em 1993 e 1994; recuperam-se a partir de 1995 e 1996, com US$ 3,9 bilhões e US$ 5,7 bilhões, respectivamente; e voltaram novamente a cair em 1997 (US$ 2,7 bilhões) e 1998 (US$ 1,3 bilhões); em 1999 voltaram a se recuperar via uma maior inserção do país nas mega aquisições mundiais.

Como resultado, o numero de filiais estabelecidas através dessas operações declinou de 17% em 1983 para 12% em 1995. Esse declínio, no entanto, foi contrabalançado pelo aumento no número de filiais estabelecidas através de investimentos novos (*greenfield*) nos países em desenvolvimento: o número de filiais criadas através de F&As como participação no número de filiais criadas via investimentos novos nos países em desenvolvimento caiu de 17% em 1983 para 8% em 1995. Mesmo assim, as F&As realizadas pelas TNCs japonesas aumentaram na Ásia depois da crise financeira, via ações adicionais ou

empréstimos intracompanhias para as filiais ali estabelecidas que foram afetadas pela crise (Unctad, 2001).

Em termos setoriais, os investimentos realizados pelo Japão no setor de serviços também foi prejudicado por problemas no setor financeiro do país, o que resultou no fechamento de muitas das filiais bancárias de TNCs japonesas na Europa e nos Estados Unidos. No entanto, o setor manufatureiro foi menos afetado por essa crise, como mostraram os planos de expansão da Toyota nos anos 1990, financiados com recursos próprios (Unctad, 2000).

A partir de 1999, os investimentos realizados pelo Japão voltam a se recuperar devido ao maior envolvimento do país nas fusões e aquisições mundiais nos mega acordos internacionais. Nesse ano, a compra da Internacional Tobacco da RJR Nabisco pela Japan Tobacco, no valor de US$ 7,8 bilhões respondeu sozinha por 1/3 dos investimentos japoneses no exterior. Em 2000, os investimentos japoneses atingiram a casa dos quase US$ 33 bilhões e as fusões e aquisições somaram US$ 21 bilhões, dos quais 3/4 disseram respeito a acordos acima de um bilhão de dólares.

Quanto aos investimentos recebidos, a posição do Japão continuou insignificante, acumulando apenas US$ 34,8 bilhões durante a década de 1990, um montante 8 vezes menor que seus investimentos realizados. A preferência do governo pela concessão de licença, antes do que pelo IDE; o lento processo de liberalização; dificuldades nos negócios relacionados à aquisição dos *keiretzu* por empresas estrangeiras foram alguns dos principais fatores que dificultaram o aumento dos investimentos dirigidos ao Japão até 1996.

Já entre 1997-1999 houve um crescimento nos fluxos de IDE recebidos pelo país, particularmente em 1999, quando o IDE registrou o maior montante da década: US$ 12 bilhões, contra US$ 2,7 bilhões em 1992. Em 2000/2001, no entanto eles voltaram a cair, contabilizando, US$ 8,3 bilhões e US$ 6,2 bilhões, respectivamente. Esse quadro mais favorável pode ser explicado pela mudança de atitude do Estado e das empresas japonesas no sentido de permitir operações de fusões e aquisições, o que alterou a percepção dos investidores estrangeiros

com relação ao Japão como espaço de investimentos, frente às novas oportunidades abertas a realização de negócios de natureza patrimonial.

As fusões e aquisições passaram, desse modo, a ser a mais importante forma de entrada de investimentos no mercado japonês, facilitadas ainda mais pela fraqueza de suas empresas desgastadas pela continuada recessão econômica. Acrescente-se ainda a inserção do Japão nos "mega acordos" internacionais através da venda de algumas empresas o que explica a explosão de IDE entre 1999-2001. Essas operações contabilizaram, em 1999 US$ 13,8 bilhões; em 2000 US$ 10,9 bilhões; e em 2001 US$ 11,7 bilhões. Nesse sentido, a liberalização do setor financeiro a partir de 1997, e o envolvimento de sua indústria automobilística nesses mega acordos, foram fatores importantes nessa performance.

Quanto à distribuição setorial dos investimentos diretos recebidos pela economia japonesa, essa mostrou que os setores primários e secundários perderam importância continuamente na década de 90, em termos de estoque, e em particular em 1997. Nesse último ano, a participação do estoque de IDE nas indústrias trabalho-intensivas, como a têxtil (incluindo calçados e roupas), ferro e aço foi metade da verificada em meados dos anos 1980, cabendo às indústrias de equipamentos eletro-eletrônicos dar uma maior participação à manufatura no total de IDE. Porém, a maior mudança deu-se em direção aos serviços, com os investimentos voltando-se grandemente para o setor imobiliário, finanças e seguros. Até 1993 os setores mais importantes como destino do IDE no Japão foram os da indústria de equipamentos eletro-eletrônicos e química; a partir de 1994, o setor terciário passou a predominar com uma participação de 62%, contra uma participação de 39% do setor secundário.

O crescimento das fusões e aquisições no setor de serviços explica essa mudança. Em 1999, os serviços tiveram uma participação de cerca de 65% no total de fusões e aquisições realizadas no país, contra 35% do setor secundário. O primeiro puxado basicamente pelo setores de finanças, transportes e

comunicações, e o segundo quase totalmente centrado nas indústrias de veículos automotores e de equipamentos de transportes.

Em linhas gerais o padrão de transnacionalização das empresas japonesas tem permanecido fraco para os padrões dos países desenvolvidos. Isso se deveu em grande parte à dificuldade dos investidores japoneses em se ajustarem aos padrões de competição global dos anos 90, tornando-se mais ativos nas compras de empresas americanas e européias, ou seja, envolvendo-se mais nas fusões e aquisições mundiais, tornando-se o investimento *greenfield*, de longe, a forma preferida pelas TNCs japonesas como forma de acesso ao mercado externo. Acrescente-se ainda as dificuldades enfrentadas pelo setor financeiro do país, particularmente no que se refere aos reflexos da crise asiática sobre os negócios de suas TNCs.

Quanto ao desempenho do Japão como recebedor de investimentos nos anos 90, houve uma certa variação: um baixo nível de IDE até 1996; uma certa recuperação desses fluxos entre 1997-1999, e seu declínio a partir de então. A melhoria dos níveis de IDE recebidos pelo Japão foi resultado de sua crescente entrada nas fusões e aquisições mundiais. A consolidação das estratégias de compras entre empresas européias e americanas estendeu-se ao Japão, grandemente no setor automobilístico. Além do mais, as mudanças estruturais em setores como o bancário, estimularam os fluxos de IDE em direção ao país, basicamente sob a forma de fusões e aquisições que se tornaram uma tendência naquela economia.

- União Européia

Na década de 1990, o PIB conjunto dos países da União Européia (UE) cresceu a uma taxa média anual em torno de 2%, metade da taxa verificada para os Estados Unidos. Nesse período, a UE recebeu em termos acumulados, US$ 1,9 bilhões em IDE, absorvendo cerca de 40% dos investimentos mundiais. Essa região também foi origem de mais de 56% dos investimentos realizados no mundo, investido um montante da ordem de US$ 2,8 bilhões. Esse desempenho,

como nos casos das outras economias desenvolvidas, não foi dissociado do envolvimento do conjunto de seus países nas fusões e aquisições mundiais, cuja participação nas vendas de empresas foi de 44,8%, acumulando com essas operações mais de US$ 1,6 bilhões, e nas compras de 60%, investindo a cifra de US$ 2,2 bilhões. Vale notar que grande parte desse desempenho deu-se a partir da retomada dos investimentos na segunda metade dos anos 1990, com um maior crescimento de suas economias nesse período de 2,6%, frente ao 1,3% da primeira metade da década.

O declínio dos fluxos mundiais de IDE em 1991-1992, em relação ao final dos anos 1980, foi resultado da recessão econômica e de problemas nos sistemas financeiros dos países desenvolvidos, o que levou muitas de suas TNCs a concentrar e/ou aumentar a eficiência de seus investimentos nos ativos existentes, antes do que investir em novas capacidades. Em geral, os investimentos destinados aos países desenvolvidos declinaram, particularmente para alguns países da então Comunidade Econômica Européia mais afetados pela crise como Alemanha, Itália, Países, Espanha e Reino Unido, e em menor extensão os países da *European Free Trade Association* (EFTA).

Frente a condições econômicas desfavoráveis naquele início de década, as atividades de fusões e aquisições sofreram uma desaceleração com as TNCs preferindo a realização de alianças, com baixa associação via ações, como modo de penetrar no mercado externo. Ainda no mesmo período houve uma mudança significativa no perfil do IDE realizado pela UE, com os países não-membros passando a ter uma participação maior em seus investimentos: de 28% em 1992, para 45% em 1994.

A partir de meados dos anos 1990, no entanto, os investimentos para a Europa Ocidental foram retomados com alguns países como o Reino Unido, Dinamarca, Espanha, Finlândia e Suécia saindo da recessão e passando a responder pelo aumento do IDE destinado ao continente europeu. Embora os fluxos de IDE tenham se dado sob a forma de fusões e aquisições, eles foram consideravelmente menores quando comparados aos fluxos direcionados aos

países não-membros da UE. Esse comportamento deveu-se em grande parte a dificuldade dos investidores estrangeiros para adquirir firmas existentes através de "takeovers", principalmente em países como a Alemanha e Itália, cujo aparato regulatório trazia várias restrições a esse tipo de transação. A exceção ocorreu apenas no período que antecedeu a criação do mercado único quando muitas empresas não pertencentes à UE realizaram fusões e aquisições no mercado intra-comunitário. Mesmo assim, vários negócios continuaram sob o controle acionário das companhias pertencentes aos países da União Européia.

Entre os países da UE, o Reino Unido, França, Alemanha e Países Baixos foram os mais importantes realizadores de investimentos diretos, assim como os maiores recebedores. Esses quatro países absorveram cerca de 24% dos investimentos mundiais entre 1990-2000, e responderam por mais de 41% dos investimentos realizados no mundo, no mesmo período. Também o envolvimento da UE nas fusões e aquisições mundiais foi grandemente influenciado por esses países.

O Reino Unido, Alemanha, França e Países Baixos acumularam com as vendas de suas empresas, cerca de US$ 1,2 bilhões entre 1990-2000, respondendo por 76% e 45% das fusões e aquisições na UE e no mundo, respectivamente. Quanto à posição compradora, esses países responderam por quase 50% das fusões e aquisições mundiais e por mais de 80% das compras da UE, mostrando que a região compra mais que vende empresas.

A estrutura setorial do IDE intra-UE foi diferente da estrutura extra-UE. No âmbito dessa região, a manufatura contabilizou uma participação de 28%, enquanto a participação desse setor fora da UE foi de 40% entre 1995-1996. Já o setor de serviços foi o mais importante nos fluxos intra-UE, como resultado dos programas de privatização e desregulamentação que induziram uma onda de reestruturação empresarial e estimulou os investimentos sob a forma de fusões e aquisições.

A distribuição das F&As por setor mostra que as indústrias química, de equipamentos eletro-eletrônicos, de alimentos, bebida e fumo foram os mais

importantes como destino das fusões e aquisições até 1994, a partir de então, o setor terciário passou a crescer mais rapidamente, contabilizado uma participação de 56% em 1995. No entanto, essa participação ficou praticamente inalterada ao final do período (55%). Finanças, transportes, comunicações e serviços relacionados à negócios, foram os responsáveis pelo desempenho do setor terciário. O setor primário praticamente não é alvo de fusões e aquisições na região.

Os países da UE também tiveram presença marcante nos acordos acima de US$ 1 bilhão durante a década de 1990. Em 1995 são Reino Unido, França, Alemanha e Bélgica. Esses países têm realizado acordos reiteradamente nos Estados Unidos, Canadá, Espanha, Países Baixos, Itália, Japão e Austrália. Dentre os países em desenvolvimento encontram-se o Brasil, a Argentina, o México, a Venezuela e Hong Kong.

Os setores de destino dos *mega deals* realizados por esses 4 países europeus são bastante diversificados, mas se sobressaem, particularmente, o de exploração e refino de petróleo, telecomunicações, equipamentos eletro-eletrônicos, automotivo, distribuição de energia elétrica e serviços financeiros.

As tendências apresentadas pelo investimento direto externo na UE ao longo dos anos 90 foram resultado de uma série de fatores. Na primeira metade dos anos 90, o baixo crescimento econômico da maioria de seus países afetou o volume dos fluxos de IDE recebidos, assim como as fusões e aquisições, particularmente naqueles mais atingidos pela crise. Frente ao contexto econômico interno desfavorável, as empresas da UE buscaram alternativas de investimentos fora do mercado único, o que aumentou o peso dos investimentos extracomunitários no total dos investimentos realizados pela UE.

A elevação dos fluxos de IDE recebidos e realizados a partir da segunda metade da década de 90 foi grandemente influenciada pela recuperação econômica do Reino Unido, França e Alemanha, sendo que o menor ritmo das fusões e aquisições no âmbito da UE nesse período deveu-se a dificuldades de realizar investimentos sob essa modalidade em alguns países da região, cujos

quadros regulatórios não permitiam "takeovers" em setores considerados estratégicos ou reservados ao Estado.

2.3.2. A inserção dos países em desenvolvimento nos fluxos de IDE e nas fusões e aquisições mundiais

Os anos 1990 foram marcados pelo crescimento contínuo dos fluxos de IDE destinados aos países em desenvolvimento. Mesmo com o declínio global dos investimentos entre 1991-1992, esses países acumularam na década um total de US$ 1,2 trilhões. Porém, em termos relativos, a participação das economias em desenvolvimento nos investimentos mundiais experimentou variações: saiu de 18% em 1990, atingiu um pico de 41% em 1994, e caiu para 21% em 1999; em 2000 essa participação voltou ao nível do início da década, mas voltou a subir em 2001 para cerca de 25%. No período como um todo, esses países absorveram uma fatia de investimentos da ordem de 30%, contra 22% nos anos oitenta.

Quanto aos investimentos realizados pelos países em desenvolvimento, estes também melhoraram sua performance nos anos 1990 com investimentos na casa dos US$ 452,6 bilhões. Foram os países asiáticos, particularmente os *NIEs*[15], os responsáveis pela maior presença dos países em desenvolvimento nos fluxos realizados de IDE: de 3% entre 1986-1990 para 12% entre 1990-1999, salientando-se que essa participação entre 1970-1975 não passava de 0,7%.

Com relação à forma de entrada dos investimentos diretos, a presença das fusões e aquisições nos fluxos de IDE recebidos pelos países em desenvolvimento foi inferior a média verificada para os países desenvolvidos. Entre 1990-1999, apenas pouco mais de 1/4 dos investimentos recebidos pelas economias em desenvolvimento deu-se sob a forma de aquisições de empresas, embora em 2001, essa participação tenha atingido cerca de 42%, (a segunda maior da década, já que em 1998 essa participação foi de 45%). Também o total dessas operações feitas nos países em desenvolvimento como proporção das

[15] Hong Kong, China; República da Coréia; Singapura; e Taiwan

fusões e aquisições mundiais, ficou abaixo de 13%, em termos médios nos anos 1990 (ver tabela 1. Anexo)

A massiva entrada de IDE nos países em desenvolvimento esteve relacionada a redução de alternativas mais atraentes de investimentos nos países desenvolvidos. Do lado das economias em desenvolvimento, as políticas agressivas de atração de capitais estrangeiros em programas de privatização, quadros regulatórios mais permissivos com relação ao capital estrangeiro, e o dinamismo dos "serviços financeiros" decorrentes de uma série de operações nos mercados emergentes, foram fatores que contribuíram para o aumento dos investimentos diretos no mundo em desenvolvimento durante aquela década.

Nesse sentido, o início dos anos 1990 inaugurou as profundas modificações na institucionalidade referente aos investimentos diretos, em particular no plano dos controles cambiais, como resultados de uma visão generalizada de que os investimentos diretos estrangeiros poderiam vir a cumprir um papel crucial no financiamento do desenvolvimento e na sustentabilidade dos programas de estabilização em países enfrentando processos inflacionários crônicos. A introdução da abertura financeira começou no final dos anos 1980 sobre os mecanismos de funcionamento dos mercados financeiros e de capitais dos países em desenvolvimento, ao lado de amplos programas de conversão de dívidas em investimentos e dos agressivos programas de privatização, o que proporcionou bolhas de investimentos nesses países [16].

As taxas de crescimento econômico diferenciadas entre as regiões em desenvolvimento também tiveram papel importante na forma assumida pelo IDE em seus países (tabela 2.17). O crescimento e dinamismo da Ásia, associados a projetos de reestruturação industrial em curso em vários de seus países

[16] Os investimentos nos mercados de valores, notadamente em operações de bolsa de valores são exemplo disso. No Brasil, no México, na Argentina e no Chile, os investimentos direcionados à bolsa de valores ou a valores mobiliários são realizados através de empresas com registro de capital estrangeiros, tais como Sociedades de Investimento, Fundos de Investimento, detentoras do mesmo estatuto das empresas estrangeiras para efeito de registro. Ocorre que na prática, tais investimentos são tão voláteis quanto qualquer investimento de curto prazo em operações de portfolio. Assim, para efeito de estatística de estoque de capital estrangeiro, esses investimentos de curto prazo acabam aparecendo como investimentos diretos (Barros, 1993:61).

estimularam a realização de investimentos da implantação de novas capacidades, antes do que através de fusões e aquisições. Já o crescimento medíocre da maioria dos países da América Latina, associado a políticas macroeconômicas e de atração de investimento direto externo inadequadas incentivou a entrada de investimentos via fusões e aquisições e em setores não comercializáveis, portanto com um perfil pouco inclinado a criar novas capacidades e a exportar.

TABELA 2.17

PIB a preços constantes - Países em desenvolvimento, 1990-2000

	Taxa média de crescimento	
Países/Região	1990-1994	1995-2000
Países em Desenvolvimento	5,5	6,4
Newly Industrialized Asian Economies (NIEs)	7,1	6,7
Ásia em Desenvolvimento	8,0	8,1
América Latina	3,4	2,9
Africa	0,9	3,4
Economias em transição	-7,9	1,5
China	10,7	8,7
Índia	2,1	6,4
Malásia	9,3	5,7
Tailândia	9,0	1,9
Brasil	1,4	2,6
Colômbia	4,3	1,7
México	3,9	3,6
Argentina	6,3	1,8

Fonte:IMF: "World Economic Outlook", April/2003

Desse modo, embora no agregado os dados indiquem que houve um crescimento do IDE para os países em desenvolvimento ao longo da década de 1990 e que grande parte desses investimentos foi para a criação de novas capacidades, o perfil do IDE foi bastante diferenciado, segundo regiões (Ásia, África e América Latina) e países, como mostram a evolução, distribuição e composição dos investimentos externos recebidos.

- Ásia

A Ásia foi a região em desenvolvimento que mais recebeu investimentos estrangeiros nos anos 1990. Os fluxos de IDE a ela destinados pularam de US$

23 bilhões em 1990 para US$ 105 bilhões em 1999; registraram uma pequena queda em 1998 (US$ 96,5 bilhões), como reflexo da crise que assolou a região[17], mas somaram US$ 681,9 bilhões na década e, em 2000 e 2001 contabilizaram mais de US$ 143,5 bilhões e US$ 102 bilhões em investimentos, respectivamente. Em termos de crescimento, esses fluxos apresentaram um ritmo surpreendente: uma média de 24% ao ano entre 1990-1999.

A distribuição desses fluxos de IDE entre as sub-regiões asiáticas foi desigual ao longo dos anos 1990. O Leste, Sul e Sudeste Asiático foram, de longe, as mais proeminentes receptoras de investimentos, concentrando mais de 90% de todos investimentos recebidos pela Ásia, contra 4% da Ásia Ocidental e 2,3% da Ásia Central (tabela 2.18). No âmbito dos países, a maior atratividade foi exercida pela China que sozinha respondeu por 2/3 dos investimentos dirigidos a Ásia, sendo o terceiro maior recebedor mundial de IDE na década de 1990, e o primeiro dentre os países em desenvolvimento. Em seguida vieram países como Hong Kong, China[18] (14,2%), Cingapura (11,3%), Malásia (7,6%), Tailândia (4,2%), República da Coréia (4,0%), Indonésia (3,2%), Índia (2,4%) e Taiwan Província da China (2,3%), que juntos absorveram 87% no total dos investimentos destinados à Ásia na década de 1990.

[17] Mesmo com a crise financeira que assolou a Ásia, considerando as economias mais afetadas pela crise (Indonésia, República da Coréia, Malásia, Filipinas e Tailândia), os investimentos diretos dirigidos a região não foram significativamente afetados, tendo sido o IDE mais resistente que outras formas de investimentos mais voláteis, como os empréstimos bancários o capital de portfolio, que imediatamente abandonaram esses países.
[18] Hong Kong tem essa elevada participação devido ao fato de ser um centro financeiro.

TABELA 2.18

Ásia: fluxos de IDE recebidos - acumulado 1990-1999

Região/país	1990-1999	
	US$ (milhões)	%
ASIA	681.977	100,0
Ásia Ocidental	28.147	4,1
Ásia Central	16.023	2,3
Leste, Sul e Sudeste Asiático	637.807	93,5
China	284.647	44,6
Hong Kong, China	90.348	14,2
Singapura	72.237	11,3
Malásia	48.159	7,6
Tailândia	26.544	4,2
Republica da Coréia	25.785	4,0
Indonésia	20.578	3,2
Índia	15.166	2,4
Taiwan Província da China	14.591	2,3
Vietnam	13.254	2,1

Fonte: UNCTAD: *World Investment Report* , vários números
Elaboração da autora

A posição ocupada pela Ásia como a maior região receptora de IDE do mundo em desenvolvimento nos anos 1990 esteve relacionada a excelente performance dos países do Leste, Sul e Sudeste Asiático, em termo de PIB, taxa de crescimento de suas exportações e ausência de dívida externa, mas, os fluxos intra-regionais muito contribuíram para esse resultado.

Ainda na primeira metade da década o Acordo de Cooperação Ásia-Pacífico, lançado em 1994 para criar uma área de livre comércio e investimentos na região (a ser completada em 2020), elevou o nível de investimentos intra-regionais, como evidenciou a performance da China, Hong Kong, Indonésia, Malásia, Filipinas, República da Coréia, Singapura, Taiwan Província da China e Tailândia, cuja participação no estoque total de IDE nessas mesmas economias subiu de 25% em 1980 para 37% em 1993; outra evidência da dinâmica dos investimentos intra-regionais foi o crescimento de investimentos originados nos próprios países asiáticos e dirigidos a China, Hong Kong, Indonésia, Filipinas e Tailândia, assim como em direção a economias de menores rendas per capta.

também as empresas coreanas investiram 11% do estoque total de IDE realizado nas economias do Leste, Sul e Sudeste Asiático em 1987, e em 1993 essa participação já era de 48% (Bank of Korea, 1991 e Republic of Korea, Economic Cooperation Bureau, 1994).

O tamanho e dinamismo do mercado asiático também aumentaram o desejo de muitas TNCs de fora da Ásia de se estabelecerem na região, como foi o caso das TNCs européias que depois de terem negligenciado a Ásia na década de 1980, passaram a investir mais na região em projetos de larga escala, grandemente incentivadas por um pacote de programas de investimentos da Comissão Européia – o *Europe Investiment Promotion Action Plan* – lançado em 1996.

A participação dos *NIEs* nos investimentos diretos destinados ao Leste, Sul e Sudeste Asiático nos anos 1990 foi de 32%, seguidos pelos países do *ASEAN-4* (Indonésia, Malásia, Filipinas e Tailândia) com uma participação de cerca de 18%, ainda que a partir de meados dos anos 1990, esses últimos tenham diminuído sua presença nos fluxos de investimentos destinados a essa sub-região, devido a problemas domésticos relacionados a gargalos de infra-estrutura e a crise financeira de que foram vítimas em 1997. Esses países tiveram ainda que enfrentar a concorrência de outras economias da região que passaram a oferecer maiores vantagens em termos de custos e incentivos aos investidores estrangeiros.

Destaque deve ser dado a China nesse contexto, como principal força motora por trás dos investimentos recebidos pela Ásia ao longo dos anos 1990 (uma média de 45%). O dinamismo desse país, evidenciado pela taxa de crescimento anual de sua economia – em tono de 8% ao ano – associado às políticas ativas de atração de capital estrangeiro, foi um grande fator de entrada de investimentos. O aumento do IDE dirigido ao país durante a primeira metade dos anos 1990, refletiu o desejo dos investidores de aí se estabelecerem e implementarem seus projetos antes da promulgação das políticas que aboliriam alguns tratamentos preferenciais para investidores estrangeiros, a partir de abril de

1996. Também as políticas adotadas pelo governo chinês para promover uma melhor distribuição espacial do IDE recebido entre as províncias do “mid-west” que ofereciam vantagens locacionais como baixo custo de mão-de-obra e terra, foi um forte fator de estímulo a entrada de investimentos no país naquele período; Além do mais, a implementação das reformas macroeconômicas, a liberalização do regime de IDE para algumas indústrias e a consolidação e expansão de grandes projetos de investimentos realizados pelas maiores TNCs podem explicar o nível de investimento recebido pelo país.

A Índia, apesar de ter participado com apenas 3% na absorção de investimentos para a Ásia, experimentou um aumento significativo no volume de investimentos recebidos. Estes se multiplicaram por 14 entre 1990-2001, saindo de um montante de US$ 237 milhões para US$ 3,4 bilhões.

Quanto às tendências da distribuição setorial dos investimentos recebidos pela Ásia, em 1988 o setor primário respondia por 13,1% contra 70% do setor secundário e 17% do setor terciário. Em 1999, o setor primário havia baixado significativamente sua participação para 3,5% e o setor terciário tinha dobrado sua presença para 34%. Contudo, o setor secundário continuou a ser o mais importante setor de destino de IDE com uma participação mais de 60% na década.

Aqui é interessante notar que essa distribuição setorial refletiu as estratégias das economias asiáticas no sentido de aprofundar sua base industrial. A Tailândia e Malásia procuraram aumentar a qualidade do IDE recebido, procurando através dele promover indústrias capital-intensivas e tecnologicamente mais sofisticadas; desenvolver indústrias de bens de capital e de bens intermediários e, estabelecer elos mais fortes entre as empresas estrangeiras e a economia doméstica. Para atingir essas metas, esses países revisaram seus sistemas de incentivos fiscais para encorajar a entrada de IDE de maior valor agregado na indústria e nos serviços; ofereceram incentivos as filiais estrangeiras para aumentar os elos com os produtores domésticos através de compras locais (*local procurement*), treinamento de *staff* e transferência de tecnologia.

Quanto aos investimentos realizados, a Ásia investiu na década de 1990, cerca de US$ 317,7 bilhões, contra uma média nos anos 1980 de US$ 42,9 bilhões, ou seja, quase 16 vezes mais, o que lhe rendeu uma participação no total dos investimentos realizados pelos países em desenvolvimento de 70%. Essa performance deveu-se grandemente a forte presença de 5 países: Hong Kong, China (51,1%), Cingapura (11,1%), Taiwan Província da China (11%), República da Coréia (9,2%), China (7,3%), Malásia (4,7%), Indonésia (2,1%) e Tailândia (1,2%). Juntas essas economias responderam por 91% de todos os investimentos realizados pela Ásia entre 1990-1999 (tabela 2.19).

TABELA 2.19

Ásia: Fluxos de IDE realizados - acumulado 1990-1999

Região/país	1990-1999	
	US$ (milhões)	%
Ásia	317.732	100,0
Ásia Ocidental	2.251	0,7
Ásia Central	541	0,2
Leste, Sul e Sudeste Asiático	314.940	99,1
Hong Kong, China	164.929	51,9
Singapura	35.411	11,1
Taiwan Província da China	34.841	11,0
República da Coréia	29.112	9,2
China	23.229	7,3
Malásia	15.027	4,7
Indonésia	6.693	2,1
Tailândia	3.825	1,2

Fonte: UNCTAD: *World Investment Report*, vários números

Elaboração da autora

Países como Taiwan, Singapura, Malásia e Tailândia procuraram realizar investimentos diretos, utilizando incentivos no intuito de construir um verdadeiro *network* de investimentos no setor de manufaturas dentro da própria região, exercendo, assim, um papel importante na sua integração. Seus investimentos dirigiram-se na região basicamente em busca de diferenciais de custos, e de regimes de comércio (estratégias *export-oriented* do IDE).

Veja-se como exemplo, o forte desempenho de Taiwan como investidor desde 1988. Esta foi uma resposta de suas TNCs ao aumento dos custos internos de produção e escassez de mão-de-obra no mercado interno e foi grandemente dirigida para a indústria manufatureira dos Países-membros do *ASEAN* e China. Sua estratégia na década foi de expandir seus investimentos para adquirir tecnologia e estabelecer canais de distribuição nos países desenvolvidos e obter vantagens na expansão do mercado consumidor e custos de produção mais baixos nos países em desenvolvimento.

É importante notar que apesar dos investimentos intra-regionais terem tido uma presença marcante nos investimentos recebidos pela Ásia até 1995, na segunda metade década, outros países de fora da região passaram a ser alvo de crescentes montantes de investimentos asiáticos, inclusive os países desenvolvidos. Essa maior presença das TNCs asiáticas fora da Ásia em parte deveu-se ao diálogo Ásia-Europa, que resultou num esforço especial feito pelos governos e empresas das principais economias asiáticas para marcar presença no mercado da União Européia; ainda os investimentos dessas economias apresentaram uma maior dispersão geográfica em direção a América do Norte, Austrália, América Latina e Europa Central e Oriental. Nesta última, as oportunidades abertas pelas privatizações foram fatores relevantes para explicar a atratividade da região. As TNCs da Malásia e da China também passaram a se aproximar mais da África .

A queda dos investimentos intra-regionais na segunda metade dos anos 1990 deveu-se também a crise que assolou a região em 1997, que acabou por diminuir a capacidade financeira das TNCs asiáticas de investirem na região – particularmente as corporações da Malásia, Tailândia e Coréia.

Outro ponto que merece destaque é a especialização dos investimentos realizados pelas principais economias asiáticas nos anos 90. Os NIEs, particularmente, República da Coréia e Taiwan centraram na produção global em indústrias capital-intensivas e de alta tecnologia, como a eletrônica, automobilística, petroquímica e refinarias de petróleo; Singapura e Hong Kong

dirigiram-se para serviços de maior valor agregado, como comércio, finanças e turismo, além de alguns nichos do setor manufatureiro; os países do *ASEAN-4* foram para certos tipos de manufaturas baseadas em recursos naturais, como material de borracha, madeira, petroquímica, e atividades trabalho-intensivas (têxtil); China e Índia procuraram diversificar mais suas bases industriais.

Apesar da predominância da participação da Ásia no total de IDE destinado aos países em desenvolvimento, o mesmo não se pode dizer quanto a sua presença nas fusões e aquisições. O gráfico abaixo (gráfico 2.6) mostra a evolução dos investimentos recebidos e das fusões e aquisições (vendas) na região durante os anos 1990.

GRÁFICO 2.6

Fonte: UNCTAD: *World Investment Report,* vários números
Elaboração da autora

O peso da Ásia no total das fusões e aquisições envolvendo os países em desenvolvimento foi de apenas 33%, (contra 65% da América Latina) entre 1990-1999, e a participação das fusões e aquisições como proporção dos fluxos recebidos de IDE pela região foi de apenas 15,5%, ainda que com diferenças marcantes entre suas economias, como a Coréia (59,3%); Hong Kong (31,2%); Índia (26%); Singapura (9,6%); e China (3,1%).

A inserção desses cinco países nas fusões e aquisições mundiais entre 1990-1999 foi o que se segue: dos 33% de participação da Ásia no total das

vendas de empresas dos países em desenvolvimento, sendo que Hong Kong respondeu por 8,8%; Coréia por 4,8%; Filipinas por 3,4%; China por 2,7% e Singapura por 2,2%. Quanto a realização de investimentos sob a forma de compra de empresas, a presença dos países asiáticos é esmagadora frente aos resto do mundo em desenvolvimento: 57% . Aqui a liderança coube a Hong Kong (16,4%), seguido pela Malásia (9,5%), Singapura (8,1), Coréia (4,8), e China (2,8%).

Em 2000 a participação da região tanto nas compras, quanto nas vendas foi mantida, mas a liderança no primeiro caso coube a Coréia, Hong Kong e Tailândia, e do lado das compras, coube a Singapura, Hong Kong e Coréia. Em 2001, chama a atenção a maior presença da China nas fusões e aquisições asiáticas por seu maior envolvimento nas vendas de empresas: 5,7% contra 3,2% em 2000; do lado das compras, a ascensão da Índia, cuja participação em 2000 foi de 2,2% no total de empresas adquiridas pela Ásia, e em 2001 já era de 4%, o que lhe deu o 3º lugar entre os principais países asiáticos compradores de empresas.

A distribuição setorial das fusões e aquisições na Ásia nos anos 1990 seguiu um padrão diferente da distribuição do IDE. Veja-se que essa distribuição no Leste, Sul e Sudeste Asiático (que respondeu por 93% do IDE recebido pela região) privilegiou o setor terciário cuja participação foi de 58,5%, com destaque para transportes e comunicações (15%) e finanças (16,5), contra 38,8% do setor secundário. Os setores da indústria importantes para o IDE foram o de comidas, bebidas e fumo (8%), química (6%) e a indústria de equipamentos eletro-eletrônicos (6%). No entanto, apesar do setor terciário ser mais importante setor de destino das fusões e aquisições, em termos de sua participação, o valor dessas operações é ainda baixo quanto comparado com os fluxos de IDE. Além do mais, boa parte das fusões e aquisições realizadas nessa região disse respeito aos 5 países mais atingidos pela crise financeira em 1997.

Esse quadro explica-se pelo aprofundamento do processo de liberalização do setor serviços, particularmente, bancos, seguros e telecomunicações, resultante de iniciativas unilaterais ou no âmbito de acordos internacionais; a reestruturação de certos serviços nos países mais atingidos pela crise (mas, não

só), também abriu mais oportunidades aos investimentos externos via fusões e aquisições, o que têm aumentado sua importância como modo de entrada de IDE no mercado asiático. Merece ainda destaque o envolvimento da China, Singapura, Taiwan e Indonésia nas fusões e aquisições de empresas na Ásia Central em busca de oportunidades nos setores de petróleo e gás.

O desempenho da Ásia como a mais importante região absorvedora e realizadora de IDE entre os países em desenvolvimento foi reflexo de muitos fatores. O forte crescimento dos fluxos para o Leste Sul e Sudeste Asiático persistiu por quase toda a década, em grande parte devido à estratégia do Japão de desenvolver na região uma estrutura de produção integrada, embora no final da década os países do *ASEAN* tenham perdido participação nesses fluxos; os investimentos dirigidos a China, a maior recebedora de IDE dos países em desenvolvimento da década foram motivados pelo seu rápido crescimento econômico, abertura de novas oportunidades de negócios na indústria, suas reformas macroeconômicas e sua política de incentivos a uma maior dispersão geográfica do IDE para além das áreas costeiras.

Deve-se ressaltar que a China foi bastante seletiva quanto ao tipo de IDE recebido, apreciando e monitorando com mais cautela os projetos de investimentos e evitando fusões e aquisições em setores estratégicos. Como será visto mais a frente, este país foi na contramão das tendências globais de receber investimentos majoritariamente via fusões e aquisições sinalizando que a possibilidade de expansão do IDE fora do circuito financeiro e especulativo está atrelada basicamente ao crescimento econômico, à existência de oportunidades de investimentos em setores novos e a mercados em expansão. Quanto ao Sul Asiático, a Índia foi uma importante recebedora de IDE, mas procurou combinar suas políticas de liberalização para o IDE com um complexo sistema de controle de capitais preocupada com o seu balanço de seu pagamentos – dado o *defaut* em que entrou o país no início da década de noventa.

- América Latina

Depois de uma década de escassez de financiamento externo, a América Latina e Caribe experimentaram grande dinamismo como região absorvedora de IDE nos anos 1990, acumulando cerca de US$ 452 bilhões. Os fluxos dirigidos a seus países aumentaram em quase 10 vezes entre 1990-1999, registrando uma taxa média de crescimento em torno de 27% ao ano, e uma participação média no total de IDE recebido pelos países em desenvolvimento de 34%.

A distribuição desses fluxos entre os países da região não foi eqüitativa (tabela 2.20). Os dez maiores recebedores de IDE, descontados os chamados "paraísos fiscais" [19], absorveram 79% de todos os investimentos recebidos pela América Latina e Caribe entre 1990-1999, uma participação semelhante a verificada no anos 1980. Dentre os maiores recebedores de IDE, o Brasil teve a liderança do período com uma participação média de 22%, vindo em seguida o México (21%), Argentina (15%), Chile (7%), Venezuela (4,6%), Colômbia (4%), Peru (3,3%), Bolívia (0,9%), Paraguai (0,3%) e Uruguai (0,3%). Deve-se ressaltar que os países do Mercosul absorveram 64% de todos os investimentos dirigidos a América do Sul na década de 90.

Quanto aos investimentos realizados pela América Latina e Caribe na década de 1990, esses somaram apenas US$ 84 bilhões, correspondendo a apenas 18% do total de IDE realizado pelas economias em desenvolvimento (contra 79% da Ásia). Essa participação torna-se ainda menor quando, dentre os maiores investidores da região, são descontados os "paraísos fiscais". Os 10 maiores investidores da América Latina e Caribe somaram US$ investimentos da ordem de 48,4 bilhões, o que correspondeu a 43% do total da região.

Setorialmente, os investimentos recebidos pela América Latina e Caribe nos anos 1990 dirigiram-se majoritariamente para o setor terciário, diferentemente da Ásia, mas seguindo a tendência mundial. Em 1988 a participação indústria como destino dos investimentos recebidos foi de 66%, contra 25% do setor de serviços

[19] Os paraísos fiscais absorveram cerca de 20% dos investimentos totais recebidos pela América Latina e Caribe nos anos 90, com destaque para Bermudas e Ilhas Caymam que juntos somaram 11% desse total. Note-se que nos anos 1980, a participação dos paraísos fiscais foi a quase a mesma, em torno dos 21%.

e 9,6% do setor primário; em 1999 os serviços já contabilizavam 53% e a indústria 33%.

TABELA 2.20
América Latina e Caribe: fluxos de IDE recebidos
Acumulado 1990-1999

Região/país	1990-1999	
	US$ (milhões)	%
América Latina e Caribe	**452.221**	**100,0**
América do Sul	**265.306**	**58,7**
Brasil	99.217	21,9
Argentina	67.834	15,0
Chile	32.703	7,2
Venezuela	20.670	4,6
Colômbia	18.030	4,0
Peru	15.071	3,3
Equador	4.721	1,0
Bolívia	4.155	0,9
Paraguai	1.336	0,3
Uruguai	1.164	0,3
Outros países da ALC	**186.915**	**41,3**
México	96.929	21,4
Bermudas	32.735	7,2
Ilhas Caymann	16.351	3,6
Ilhas Virgens	7.534	1,7
Anyilhas Holandesas	5.412	1,2
Panamá	4.846	1,1
Trinidade Tobago	4.345	1,0

Fonte: UNCTAD: *World Investment Report*, vários números
Elaboração da autora

A crescente inserção da América Latina e Caribe nos fluxos globais de IDE ao longo dos anos 1990 esteve fortemente associada ao envolvimento da região nas fusões e aquisições mundiais, como ilustra o gráfico abaixo (gráfico 2.7). A participação da região no valor total das vendas feitas pelas economias em desenvolvimento foi de 64,5%, (contra apenas 32,4% da Ásia) correspondendo a US$ 210,4 bilhões acumulados entre 1990-1999. O país mais envolvido nessas operações foi o Brasil que respondeu por quase 30% desse total, vindo em seguida a Argentina (24,6%), México (10,2%), Chile (6,5%), Venezuela (4,5%) e Colômbia (4,1%).

GRÁFICO 2.7

Fonte: UNCTAD: *World Investment Report,* vários números
Elaboração da autora

Em termos de participação das fusões e aquisições nos fluxos recebidos de IDE, essa atingiu na América Latina e Caribe cerca de 46% no período 1990-1999, sendo que os países onde essas operações tiveram maior presença no IDE foram a Argentina (74,5%), Brasil (61,5%), Venezuela (44,7%), Chile (40,6%) e México (21,6%).

A distribuição setorial das fusões e aquisições na região, entre 1990-1999, foi de 62% do setor de serviços, com destaque para transportes e comunicações (22%), distribuição de eletricidade, água e gás (13,6%) e finanças (13,5%); contra 34,7% da indústria, onde se sobressaíram as indústrias do petróleo (22,5%), química (8,2%) e comidas, bebidas e fumo (7%).

A performance da América Latina e Caribe como recebedora de fluxos de IDE na década de 1990 foi motivada pelos seguintes fatores: reconversão econômica de alguns países da região; políticas de liberalização com relação ao IDE e ao comércio, incluindo o fechamento de acordos bilaterais; existência de oportunidades geradas pelas privatizações em muitos de seus países; a implementação do Mercosul e a possibilidade de alargamento do Nafta. O Brasil foi o grande líder da região no período devendo sua inserção nos fluxos de IDE aos investimentos destinados a indústria automobilística, no contexto do Mercosul, e aos esquemas de privatização.

- África

A África continuou nos anos 1990 a ser uma região que recebe poucos investimentos, embora em termos absolutos eles tenham aumentado. Excluindo-se a África do Sul, os investimentos destinados a essa região saltaram de US$ 2,2 bilhões em 1990 para US$ 8,9 bilhões em 1999, acumulando ao longo da década um montante de US$ 50,8 bilhões. No entanto, sua participação no IDE dirigido ao conjunto dos países em desenvolvimento foi de apenas 5%, durante esse período (gráfico 2.8). Em 2000 essa participação foi ainda menor, em torno de 3,4, mas em 2001 experimentou um aumento surpreendente, indo a 8,4%. Note-se que nos anos 1980 a participação da região no IDE do conjunto dos países em desenvolvimento ultrapassou os 10%.

Incluindo-se a África do Sul (que eleva o montante do IDE recebido pela região para US$ 64,3 bilhões), a distribuição dos fluxos de IDE entre os países africanos continuou a ser bastante desigual, com apenas 3 países respondendo por quase 50% dos investimentos recebidos pela região nos anos noventa: Nigéria (18,3%), Egito (14,5%) e África do Sul (13,2%). Esse último respondeu por 39% dos investimentos destinados a região em 2001, sendo seguido pelo Marrocos (15,5%), Algéria (7%) e Angola (6,5%).

Quanto aos fluxos realizados, a África investiu cerca de US$ 7,4 bilhões no exterior entre 1990-1999, tendo assim, uma participação no IDE realizado pelos países em desenvolvimento de 3,2%. Incluindo a África do Sul, seus investimentos realizados sobem para US$ 21,9 bilhões (sendo este país responsável por 59% dos investimentos da região, vindo em seguida a Nigéria com 16%). O restante dos países tiveram uma presença ínfima nos investimentos feitos pelo continente noutros países. Em 2000, a África investiu apenas US$ 1,5 bilhões pouco mais da metade do montante de 1999 (US$ 2,7 bilhões), sendo que 60% desses investimentos tiveram como origem apenas dois países: Libéria e a África do Sul. Em 2001, os investimentos da região foram negativos, grandemente devido a aos desinvestimentos das TNCs da África do Sul e, ao fato de que os investimentos

realizados pelas 10 maiores economias da região não chegaram a US$ 700 milhões.

Quanto à inserção da África nas fusões e aquisições mundiais, dos US$ 15,7 bilhões de IDE recebidos, apenas 1/4 desse valor disseram respeito a operações de troca patrimonial. A participação da região no total das fusões e aquisições (vendas) nos países em desenvolvimento foi de 4,7%. Entre seus países os mais envolvidos nas vendas de empresas foram África do Sul, Egito e Marrocos, que juntos tiveram uma participação de 79% no total da África.

GRÁFICO 2.8

Fonte: UNCTAD: *World Investment Report,* vários números
Elaboração da autora

Do lado das compras, a participação da África nas fusões e aquisições levadas a cabo pelos países em desenvolvimento foi de apenas 10% entre 1990-1999. Mas, a participação das fusões e aquisições no total dos investimentos realizados pela região (cerca de US$ 22 bilhões) foi de mais de 95%, mostrando que as TNCs da região preferem as F&As como modo de entrada no mercado externo. Essas operações foram amplamente lideradas pelas TNCs da África Sul, que sozinhas contabilizaram 93% das fusões e aquisições realizadas pela região no mundo. Se descontarmos a África do Sul, que é o maior país recebedor de IDE e o maior investidor da África, a região recebeu investimentos marginais ao longo dos anos 1990

Em linhas gerais, o continente africano recebeu mais investimentos diretos nos anos 1990 embora sua participação nos fluxos destinados aos países em

desenvolvimento tenha caído. Esses maiores fluxos de investimentos deveram-se particularmente as estratégias das TNCs atuantes no setor de minérios e, também aos esforços de vários governos da região de criar um ambiente mais amigável ao IDE. Mas, a distribuição do IDE entre seus países não tem mudado em relação a década de 1980.

É importante salientar que as distintas performances do IDE entre as regiões em desenvolvimento, em termos do perfil dos investimentos recebidos (montantes, distribuição setorial, modos de entrada) estão estreitamente relacionadas ao nível em que se encontravam esses países em termos do desenvolvimento de suas forças produtivas e de engajamento no circuito financeiro internacional, no momento em que se inicia o novo processo de internacionalização das empresas, notadamente das corporações americanas. A história da inserção dos países em desenvolvimento nos fluxos de capitais internacionais é um dos fatores fundamentais na explicação do contorno que assumiram as experiências recentes de integração desses países à economia global.

No caso da América Latina – e também de outros países em desenvolvimento – até o início dos anos 70, praticamente todos os empréstimos originaram-se de credores oficiais bilaterais e multilaterais, enquanto os fluxos privados consistiam basicamente de IDE pelas companhias americanas. Esse quadro começou a mudar já nos anos 60 com a expansão do mercado de eurodólares, dirigidos pelos déficits externos americanos e a desregulamentação e liberalização dos mercados financeiros dos EUA. Nesse contexto, os países latino-americanos começaram a relaxar seus controles sobre empréstimos em moeda externa por parte de seus bancos domésticos e passaram a facilitar as condições de entrada em suas economias de bancos internacionais dos países industrializados.

Como resultado dos superávits gerados pelos países exportadores de petróleo em relação aos países industriais, no início dos anos 70 inaugura-se um novo momento para o movimento internacional de capitais, com a expansão do

mercado de eurodólares e empréstimos a América Latina. Esses fluxos tomaram a forma de empréstimos bancários às empresas públicas e grandes empresas privadas, envolvidas em projetos de industrialização. Nesse período as entradas de IDE foram pequenas e os investimentos de portfolio quase inexistentes. Entre os anos 50 e 60 a os países da América Latina foram capazes de atrair credores internacionais devido às suas altas taxas de crescimento. Esse processo foi encorajado pelas instituições de *Bretton Woods* que estavam envolvidas com a manutenção da demanda global.

O tamanho dos fluxos foi determinado menos pela necessidade de financiamento externo da região, do que pelo volume e rapidez da expansão da liquidez internacional, associado aos superávits da OPEP e ao crescimento dos déficits em conta corrente americano. Assim os recursos foram altos e em muitos casos excederam a capacidade de absorção das economias recebedoras (TDR, 2003).

Assim, é na virada dos anos 60/70 que os fluxos de capitais apresentam uma grande mudança dos empréstimos multilaterais para empréstimos privados em direção aos países em desenvolvimento, face às restrições de pagamentos. As finanças privadas permitiam a esses países maior espaço político do que os empréstimos multilaterais com suas condicionalidades. Daí, a criação de liquidez internacional passou a depender cada vez mais das decisões dos bancos comerciais, baseadas nos julgamentos a respeito da relação risco-retorno referentes aos tomadores de empréstimos, e em menor medida, da quantidade de liquidez requerida para apoiar as políticas de ajustamento de países individualmente ou mesmo para assegurar a estabilidade dos pagamentos internacionais. Essa mudança na fonte de financiamento – de multilateral para privado – abriu um caminho para as fortes oscilações dos ciclos internacionais de empréstimos, caracterizado por um período inicial de aumento dos fluxos de capitais, seguido de um movimento de reversão com severos ajustamentos para as economias devedoras (TDR, 2003).

A mudança repentina da política monetária americana no final dos anos 70 significou para a América Latina uma descontinuidade nos fluxos de liquidez e ocasionou a chamada crise da dívida com a transferência líquida de recursos da região. Apesar de não ter sido a primeira vez que seus países se viram forçados a transferir recursos, o tamanho das transferências foi sem precedentes. Essa situação levou na década de 80 a depressão da atividade econômica – com sérios ajustes de grande impacto social – e a conseqüente dificuldade de atrair investimento internacional.

É nessa situação de fragilidade que se encontrava a maioria dos países latino-americanos quando se inicia a nova onda de transnacionalização de empresas, agora sob uma lógica distinta daquela vigente no período anterior, tanto quanto ao tipo, quanto à localização de seus investimentos.

Muito diferente foi o caso dos países asiáticos que estiveram muito menos envolvidos nessa expansão inicial dos empréstimos internacionais – embora tenha o caso da Coréia que sustentou o crescimento com empréstimos externos, porém amparada em medidas para estimular as exportações – e tiveram, portanto, melhores condições de se beneficiar da nova onda de investimentos estrangeiros. Desse modo, fatores como a ausência de endividamento externo, a dinâmica dos investimentos intra-asiáticos, notadamente japoneses, e a combinação de políticas agressivas de atração de investimento externo com crescimento econômico explicam não só a crescente inserção dessa região nos fluxos globais de IDE desde os anos 80, como a quase imunidade que alguns daqueles países tiveram frente a crise financeira que assolou a Ásia em 1997. A tabela abaixo mostra a posição diferenciada dos países em desenvolvimento nos fluxos de capitais internacionais antes e depois da crise (tabela 2.21).

TABELA 2.21

Fluxos de Capitais Líquidos e Conta Corrente

Economias em Desenvolvimento e em Transição

(Bilhões de dólares)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Economias em desenvolvimento								
Fluxos de capitais privados, líquidos	157	208,1	96,6	38,9	66,2	18,2	17,9	51,8
Investimento direto privado, líquidos	82	97,2	120,5	128	133	125,6	145,3	110
Investimento de portifólio privado, líquido	34,2	81,5	41,6	-3,7	39	9,7	-41,7	-40
Outros fluxos de capitais privados, líquidos	40,8	29,3	-65,5	-85,3	-105,8	-117,2	-85,8	-18,2
Fluxos oficiais, líquidos	34,3	-5	40,8	49,3	10,5	-0,7	25,6	22,9
Mudanças nas reservas	-80,1	-105,7	-58,7	-47	-80,1	-93,2	-100,5	-177,6
Balanço da conta corrente	-88,6	-78,2	-45,9	-21,6	36,5	100,9	72,1	104
América Latina								
Fluxos de capitais privados, líquidos	39,1	65,3	58,7	63,3	50,2	50,5	34,7	2,1
Investimento direto privado, líquidos	21	35,2	51,1	56,1	58,1	57,1	65,9	38,5
Investimento de portifólio privado, líquido	7	44,1	28,3	23,7	19,6	21,2	2,8	-6,5
Outros fluxos de capitais privados, líquidos	11	-14	-20,8	-16,5	-27,5	-27,8	-33,9	-29,8
Fluxos oficiais, líquidos	20	3,9	14,6	15,5	0,7	-4,3	23,7	18,4
Mudanças nas reservas	-22,9	-29	-13,2	8,4	8,7	-3,6	0,8	-1,3
Balanço da conta corrente	-37,4	-39,9	-67	-90,5	-56,2	-47,7	-53,3	-16,8
Asia (a)								
Fluxos de capitais privados, líquidos	98,4	123,2	12	-44,9	6,3	-18,3	15,5	69,5
Investimento direto privado, líquidos	52,6	53,7	56,4	59,3	60,3	53	46,5	55,3
Investimento de portifólio privado, líquido	22,7	32,8	7,1	-17,9	14,4	4,3	-13,5	-18,1
Outros fluxos de capitais privados, líquidos	23,1	36,6	-51,5	-86,3	-68,4	-75,5	-17,6	32,3
Fluxos oficiais, líquidos	4,3	-12,7	17,1	26,1	4,2	3,2	-6	-10,2
Mudanças nas reservas	-43,1	-46,6	-15	-67,9	-78,9	-49	-84,6	-166,9
Balanço da conta corrente	-30,2	-37,4	22,1	110,9	95,4	79,1	77,7	102,4
China e Índia								
Fluxos de capitais privados, líquidos	37,4	48,5	28,3	-4,6	10,3	13,1	42,2	59,4
Fluxos oficiais, líquidos	3,9	2,3	1,5	5,6	7	-0,4	1	3,1
Mudanças nas reservas	-20,3	-34,4	-40,5	-9,1	-14,5	-16,5	-56,1	-93,7
Conta corrente	-3,9	1,2	33,9	24,6	12,4	16,1	17,3	27,7
Newly Industrialized Economies[a]								
Fluxos de capitais privados, líquidos	11,3	16,1	-26,8	-17,8	20,9	3,3	-9,2	16
Fluxos oficiais, líquidos	-3,1	-11,4	2,8	4,9	-17,9	-9	-12,2	-15,4
Mudanças nas reservas	-11,7	-9,3	13,1	-47,2	-47,9	-31,5	-23,1	-55
Conta corrente	11,9	1,8	13,7	63	48,7	34,9	43,2	51,2
Africa								
Fluxos de capitais privados, líquidos	11,3	10	9	10,4	13,7	4,8	6	5,5
Investimento direto privado, líquidos	1,9	3,5	7,8	6,3	9,4	7,8	22,4	8,9
Investimento de portifólio privado, líquido	2,5	2,8	7	3,7	8,2	-2,2	-9,1	-1,2
Outros fluxos de capitais privados, líquidos	6,9	3,7	-5,9	0,4	-3,9	-0,8	-7,3	-2,3
Fluxos oficiais, líquidos	5,7	-2,2	3,2	4,2	2	3	1,6	2,2
Mudanças nas reservas	-2,5	-7,9	-11,1	2,8	-3,5	-13,2	-11,9	-1,4
Balanço da conta corrente	-16,6	-6,2	-6,4	-18,6	-15,6	5,1	-0,4	-8
Economia em transição								
Fluxos de capitais privados, líquidos	51,4	20,2	-20,9	14,5	29,8	32,9	20,9	34,1
Investimento direto privado, líquidos	13	12,3	15,5	20,8	23,8	23,4	25,2	29,2
Investimento de portifólio privado, líquido	14,6	13,1	6,9	5,4	2,4	2,4	3,2	3,4
Outros fluxos de capitais privados, líquidos	23,8	-5,1	-43,3	-11,8	3,6	7,1	-7,4	1,5
Fluxos oficiais, líquidos	-6	2,2	15,5	33,7	3,5	-3,1	13,2	2,9
Mudanças nas reservas	-37,4	-4,2	-3,3	-6,5	-6,7	-20,1	-18	-31,4
Balanço da conta corrente	-4,9	-12,2	-25,9	-29,7	-2,5	24,8	12	10,3

Fonte: UNCTAD: *Trade and Development Report*, 2003, baseado no IMF: World Economic Outlook, April 2003

Nota:Estão abaixo do ítem "outros fluxos de capitais privados" outros itens, como fluxos de investimentos líquidos de curto e longo prazo, incluindo empréstimo privado e resíduais não cobertos em outros ítens, devido a limitações nos dados que cobrem tais resíduos, podendo também incluir fluxos oficiais líquidos.

O sinal negativo nas linhas "mudanças nas reservas" indica um crescimento.

a excluindo Hong Kong (China).

Como conclusão deste item, pode-se dizer que o aumento dos fluxos de IDE para os países em desenvolvimento nos anos 1990 deve-se:

- às políticas de liberalização com relação ao IDE;
- às oportunidades geradas pelos programas de privatizações, incluindo medidas como a simplificação de procedimentos relacionados a autorização e registro do IDE;
- as menores restrições setoriais; e relaxamento de limites para a repatriação de lucros e dividendos, assim como os pagamentos de tecnologia e direitos de propriedade intelectual.
- ao processo de integração regional (possibilidade de ampliação do Nafta e Mercosul) fortaleceu o fator "tamanho de mercado" nas decisões de investir das TNCs.

2.3.3. A distribuição setorial do investimento direto externo: o predomínio do setor de serviços

Como já destacado, o crescimento dos fluxos de investimento direto estrangeiro a partir dos anos 1980 foi acompanhado por mudanças na composição setorial tanto dos fluxos quanto do estoque de investimentos. Segundo os dados da Unctad (1991), durante os anos 1950, o IDE esteve fortemente concentrado numa ampla gama de produtos primários e nas manufaturas, mas no final dos anos 1980, os investimentos já mostravam uma clara tendência a concentração no setor de serviços, com uma participação em torno de 50% no estoque total de IDE, contra uma participação de apenas 25% no início dos anos 1970.

Assim, em 1988, dos US$ 1.009, 4 bilhões de estoque global de IDE, cerca de 11% encontrava-se no setor primário; 42% no setor secundário; e 44% no setor terciário. Em 1999, o estoque mundial de IDE já acumulava US$ 3.633,2 bilhões, e o setor de serviços contabilizou uma participação de 50,3% contra 41,6% do setor secundário, como mostra o gráfico abaixo (gráfico 2.9). É importante salientar, no entanto, que essa mudança na composição setorial do IDE apresentou diferenças

marcantes entre os países desenvolvidos e as regiões em desenvolvimento, e mesmo entre estas.

GRÁFICO 2.9

Distribuição setorial do estoque de IDE no mundo - 1988 e 1999

Fonte: UNCTAD, *World Investment Report* 2001

Observando os dados de estoque de IDE referentes a ano de 1988 da tabela 2.22, percebe-se que nos países desenvolvidos, o setor terciário já era o mais expressivo no final dos anos 1980: 47%, contra 39,4% do setor secundário. O setor de finanças foi grande líder como recebedor de IDE durante a segunda metade daquela década.

Nas regiões em desenvolvimento nesse mesmo ano a participação do setor primário no estoque de IDE na África foi de quase 52%, contra uma participação de 21% do setor secundário e 27,4% do setor terciário. Nessa região a liderança coube aos setores intensivos em recursos naturais; Na Ásia, o setor secundário respondeu por 69% do estoque de IDE, com grande peso para os setores de equipamentos eletro-eletrônicos (14%), química (12,7%) e produtos minerais não-metálicos (12,3%). O setor terciário respondeu nessa região por 17%, liderado pelo pelos serviços de hotelaria e restaurantes (4,3%), outros serviços (3,7%), e finanças (2,6%); Na América Latina e Caribe, o setor secundário respondeu por 65,8%, puxado pela indústria química (14,3%), indústria automotiva (9,9%) pela indústria de máquinas e equipamentos (8,5); enquanto o setor terciário teve uma

participação de 24,6%, grandemente influenciado pelos serviços pessoais, sociais e comunitários (12%).

TABELA 2.22

Distribuição do Estoque Setorial de IDE

1988						
Setore	**Países Desenv. (%)**	**Países em**				**Mundo**
		Todo	**Áfric**	**Ásia**	**A.L.**	
Primári	10,3	13,7	51,8	13,1	9,6	10,7
Secundári	39,4	65,0	20,8	68,9	65,8	42,4
Terciári	46,9	20,0	27,4	17,1	24,6	43,9
1999						
Setore	**Países Desenv. (%)**	**Países em**				**Mundo**
		Todo	**Áfric**	**Ásia**	**A.L.**	
Primári	5,7	5,4	13,6	3,5	12,0	5,5
Secundári	36,4	54,5	43,4	60,2	32,8	41,6
Terciári	55,5	37,3	42,9	33,6	52,2	50,3

Fonte: UNCTAD, *World Investment Report* 2001, pag. 259
Elaboração da autora

Em 1999, o padrão de distribuição setorial dos investimentos entre os países desenvolvidos e em desenvolvimento já havia se alterado sensivelmente. Nos primeiros, o setor terciário teve uma participação de 55,5% no estoque total de IDE, com serviços relacionados a negócios respondendo por 20,6%, e o setor secundário uma participação de 36,4%. Já entre as regiões em desenvolvimento as diferenças foram grandes.

Na África, 13,6% do estoque total de IDE 1999 esteve concentrado no setor primário em 1999 e, tanto os setores secundários quanto terciários tiveram uma participação de 43,4%, mostrando uma mudança significativa na distribuição setorial do IDE, com grande declínio do setor primário; Na Ásia o setor secundário continuou sendo o maior recebedor de IDE (60,2%), ainda que com uma participação menor que em 1988, sendo o setor terciário o setor que mais cresceu, apresentando uma participação em torno de 33,6% (o dobro de 1988); A América Latina e Caribe teve no setor terciário o maior recebedor de IDE, que acumulou,

em termos de estoque, uma participação de 52,2%, contra 32,8% do setor secundário.

A distribuição setorial das fusões e aquisições seguiu a mesma tendência da distribuição dos fluxos de IDE, com a ascensão do setor de serviços (tabela 2.23). Em 1988, as manufaturas foram alvo de 64% das fusões e aquisições mundiais, em termos de valor, enquanto o setor terciário foi de 33%. É importante notar que apesar do setor de serviços apresentar uma tendência de crescimento nos 1980, até 1994 o setor secundário tinha a maior participação nas fusões e aquisições, contabilizando 54,5% do total, contra 41% do terciário. A indústria de bebidas comida e fumo, seguida pela indústria química, e de equipamentos eletro-eletrônicos desempenharam papel de liderança como destino dessas operações entre 1988-1994. Porém, a partir de 1995 o setor terciário ultrapassou o setor secundário, de modo que em 2000 esse setor passou a responder por quase 74% das fusões e aquisições mundiais, e foi puxado pelos serviços de transportes armazenagem e comunicação e finanças, contra apenas 25,5% do setor secundário.

TABELA 2.23

Participação dos Setores nas Fusões e Aquisições Mundiais, posição vendedora (em percentagem e US$ milhões)

Setor	1988	1990	1992	1994	1996	1998	2000	1990-1999
Primário	**3,4**	**3,4**	**4,6**	**4,3**	**3,5**	**2,0**	**0,9**	**2,6**
Agricult., caça, pesca e silvicultura	1,6	0,1	0,4	0,7	0,2	1,3	0,1	0,5
Extração de minérios e petróleo	1,8	3,3	4,2	3,6	3,3	0,7	0,8	2,1
Manufaturas	**63,8**	**50,1**	**54,5**	**54,5**	**39,0**	**49,5**	**25,5**	**43,9**
Alimentos, bebidas e tabaco	12,5	8,4	11,9	10,6	2,9	3,2	4,4	5,5
Têxtil, vestuário e couro	0,7	0,9	1,0	1,1	0,4	0,3	0,2	0,7
Madeira e produtos de madeira	1,6	5,2	2,0	3,4	2,5	1,4	2,1	2,1
Editoração e mídia	10,2	1,5	6,5	2,2	4,8	2,4	0,4	2,0
Coke, petroleum and nuclear fuel	15,5	4,3	2,0	3,3	6,2	12,7	3,9	5,5
Química e produtos químicos	4,3	8,2	7,0	15,8	6,8	6,0	2,7	9,9
Borracha e produtos de plástico	3,1	1,8	0,3	0,8	1,7	0,4	0,4	0,8
Minerais metálicos e não-metálicos	2,1	3,7	6,8	4,1	1,3	1,5	1,0	2,0
Metal e produtos de metal	1,4	2,9	3,2	2,2	3,8	1,6	1,5	2,1
Máquinas e equipamentos	2,5	1,2	1,4	2,6	1,9	1,7	0,8	2,2
Equipamentos eletric-eletronicos	6,1	4,1	7,8	2,7	3,3	6,7	4,7	5,4
Instrumentos de precisão	3,1	2,7	1,4	1,5	1,5	1,7	1,2	1,5
Equip. de transp. e veículos automot.	0,8	4,9	2,8	3,9	1,8	9,5	2,2	3,9
Outras manufaturas	0,0	0,4	0,5	0,4	0,1	0,4	0,0	0,2
Terciário	**32,9**	**46,4**	**40,8**	**41,1**	**57,4**	**48,5**	**73,6**	**53,5**
Eletricidade, gás e água	0,1	0,4	2,3	2,0	9,4	6,1	4,1	5,7
Construção	0,3	0,4	0,8	0,7	1,9	0,3	0,5	0,6
Comércio	8,7	6,0	7,2	6,9	12,3	5,1	3,1	7,2
Hotéis e restaurantes	5,9	4,8	1,8	1,8	1,1	1,9	0,3	1,5
Transp., armazenagem e comunic.	1,9	9,6	3,8	10,7	7,7	9,7	32,0	12,0
Finanças	12,5	14,4	16,6	8,3	16,2	15,7	16,1	15,8
Serviços relacionados a negócios	2,6	7,9	4,8	6,6	5,8	8,0	12,0	7,0
Administração pública e defesa	-	-	-	-	-	0,1	0,0	0,1
Educação	-	0,0	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Saúde e serviço social	0,1	0,3	0,3	1,9	0,1	0,1	0,1	0,4
Serviços comunit., sociais e pessoais	0,9	2,6	3,1	1,8	2,9	1,5	5,7	3,1
Outros serviços	0,0	0,0	0,1	0,4	-	0,0	0,0	0,2
Desconhecido	-	-	0,0	0,0	0,1	-	0,0	0,0
Total	**115.623**	**150.576**	**79.280**	**127.110**	**227.023**	**531.648**	**1.143.816**	**2.536.899**

Fonte: UNCTAD, *World Investment Report 2002* .

Elaboração da autora

A década de 1990 mostrou que os setores mais importantes como destino das fusões e aquisições mundiais foram os serviços relacionados às finanças (16%), serviços de transportes armazenagem e comunicações (12%) e serviços relacionados a negócios (7%)

A distribuição setorial do IDE a partir de meados da década de 1980 sinalizou uma clara preferência dos investimentos diretos externos pelo setor de serviços e esteve associada a fatores como, a liberalização do investimento e comércio no setor de serviços, incluindo nas atividades non-*tradables*, resultado de vários acordos multilaterais, inclusive aqueles negociados no âmbito das diversas rodadas do GATT (e depois OMC). Isso significou um maior grau de

liberdade para a atuação das TNCs em diversos setores da economia nos países recebedores de IDE. Por outro lado, tanto dos países desenvolvidos quanto dos países em desenvolvimento introduziram mudanças em seus quadros regulatórios de modo a permitir a atuação do capital estrangeiro em setores como o de utilidade pública e telecomunicações.

Na década de 90 alguns fatores explicam o dinamismo e a configuração assumidos pelos fluxos globais de investimento direto externo. Após a recessão de 1991-92, o *boom* experimentado pelo IDE deveu-se:

- A retomada do crescimento das principais economias desenvolvidas, especialmente dos Estados Unidos e de alguns países em desenvolvimento, notadamente os asiáticos;
- O *boom* das fusões e aquisições – a força motora do crescimento dos investimentos diretos desde os anos oitenta – associada às inovações financeiras que permitiram grandes operações patrimoniais entre empresas, e a continuidade do processo de reestruturação industrial em muitos países.
- A apreciação do dólar contra o iene e algumas moedas européias
- A liberalização do setor de serviços e menores restrições setoriais de modo geral, o que permitiu a entrada de IDE em setores antes vetados ao capital estrangeiro e sob a modalidade de fusões e aquisições;
- Aos vários programas de privatização nos países em desenvolvimento (mas não só), fruto de nova orientação política de redução do peso do Estado na produção de bens e serviços, especialmente no caso dos países latino-americanos.
- Aos processos de integração regional com a criação de vários blocos econômicos, assim como pela proliferação de acordos bilaterais de investimentos.

As tendências apresentadas pelos fluxos globais de investimentos diretos ao longo dos últimos 20 anos estão relacionadas a mudanças ocorridas nas condições internacionais a partir de 1970 que alteraram profundamente a forma e a direção do IDE e do progresso técnico. No entanto, em algumas economias o perfil do IDE foi muito distinto das tendências mais gerais apresentadas.

No próximo capítulo será feita uma comparação entre o Brasil, China e Índia quanto às suas inserções nos fluxos de IDE mostrando a forma diferenciada com que esses países montaram seus quadros regulatórios para receber o capital estrangeiro, particularmente para o investimento direto externo nos anos 90. As distintas orientações de política para o capital externo adotadas por cada um desses países implicaram em distintos perfis assumidos pelo IDE no âmbito de suas economias.

Capítulo 3

AS INSERÇÕES DO BRASIL, CHINA E ÍNDIA NOS FLUXOS GLOBAIS DE INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO NOS ANOS NOVENTA

Os anos 1990 foram marcados pelo volume crescente de investimento direto em direção aos países em desenvolvimento. Nesse contexto, países como o Brasil, China e Índia procuraram criar condições favoráveis à entrada de IDE em suas economias, motivados pelo desejo de modernização de suas estruturas industriais e de um melhor desempenho no comércio internacional.

Desde o final dos anos 80 o discurso amplamente aceito nos meios acadêmicos e políticos era de que o investimento direto externo além de fornecer recursos tecnológicos e melhorar a competitividade de um país, ele significaria também um compromisso de longo prazo dos investidores estrangeiros com a economia na qual investe. Assim sendo, essa forma de financiamento externo torna-se preferida vis-à-vis outras formas de investimentos, como os investimentos de portfólio e os empréstimos internacionais. Porém, para gozar de todos esses benefícios seria preciso que a economia interessada em receber IDE promovesse uma ampla abertura comercial e financeira e adotasse políticas mais ativas e padronizadas de tratamento ao capital estrangeiro.

O sucesso da entrada de volumes crescentes de investimentos diretos no Brasil, na China e na Índia nos anos 90 tem sido creditado por muitos analistas à abertura que esses países vêm promovendo em suas economias. No entanto, pouca atenção tem sido dada às diferenças marcantes existentes entre tais países quanto aos tipos de reforma e abertura que promoveram, particularmente quanto aos tipos de mudanças introduzidas nos quadros regulatórios para o IDE, e à qualidade dos investimentos recebidos por esses países, resultantes dos distintos papéis por eles atribuídos ao capital estrangeiro em suas economias.

Esta pesquisa sobre as inserções do Brasil, China e Índia nos fluxos globais de IDE nos anos 90 mostra que o investimento direto assumiu distintas

configurações em cada um desses países e contribuiu, de forma também diferenciada, para as performances de suas economias.

Os distintos ambientes institucionais criados pelo Brasil, China e Índia para receber o investimento direto externo resultaram, por sua vez, das distintas estratégias de inserção internacional adotadas por seus governos, as quais estiveram apoiadas numa certa visão de desenvolvimento que incorporou o capital estrangeiro, ou como fonte de financiamento para cobrir o déficit em conta corrente, ou como fonte de desenvolvimento das forças produtivas.

Do ponto de vista da *natureza* das inversões estrangeiras, a China e a Índia mostraram que é possível inibir o componente mais ou menos especulativo e patrimonial do investimento direto externo (tão característico do ciclo atual de IDE) através do quadro regulatório local, desafiando o discurso de que fora das regras dos mercados globalizados, os países em desenvolvimento estariam fadados a um processo de marginalização da economia global.

O presente capítulo está divido em 3 seções. Em cada uma delas serão analisadas separadamente as economias brasileira, chinesa e indiana quanto: *i)* as características gerais dos fluxos de investimentos diretos recebidos e a performance econômica do país; *ii)* as principais diretrizes do processo de abertura e reforma; *iii)* as orientações estratégicas da política para o capital estrangeiro; e *vi)* ao quadro legal e institucional montado para receber o investimento direto externo.

3.1. Tendências do Investimento Direto Externo no Brasil

O esgotamento do chamado modelo de substituição de importações colocou, em meados dos anos 70, três importantes desafios para o crescimento sustentável da economia brasileira: a montagem de mecanismos capazes de canalizar a poupança doméstica para o financiamento de longo prazo, a modernização da estrutura empresarial, particularmente da grande empresa de capital nacional, e a constituição de um núcleo de geração e de difusão de inovações (Coutinho e Belluzzo, 1996:139).

Em meados dos anos 90, alguns especialistas e gestores da política econômica visualizam condições favoráveis para uma retomada do crescimento sustentado. A ampliação do mercado doméstico promovida pela estabilização e pela abertura estaria induzindo investimentos capazes de impulsionar um novo ciclo de crescimento. Embora o início da expansão estivesse associado ao surgimento de desequilíbrios externos tidos como transitórios. A esperada redução dos déficits comerciais apoiava-se na expectativa de redução futura dos coeficientes de importação e, em menor medida, de elevação das exportações que poderia resultar do aumento da competitividade (Laplane e Sarti, 1999).

Durante esse período, a economia brasileira passou por profundas transformações produtivas, organizacionais e patrimoniais. Um dos aspectos mais importantes daquelas transformações foi o aprofundamento da internacionalização produtiva que se refletiu, sobretudo, no crescente e significativo fluxo de IDE e também nos maiores fluxos comerciais. Estes, à diferença do período anterior, se caracterizaram por um crescimento mais que proporcional das importações *vis-à-vis* o produto industrial e as exportações, resultando em perda de *market share* da produção doméstica e em elevados e sistemáticos déficits comerciais (Laplane, e Sarti, 1999:4).

O objetivo desta seção é caracterizar os fluxos de investimento direto externo recebidos pelo Brasil nos anos 90 e apresentar as principais mudanças introduzidas no quadro institucional brasileiro para receber esses investimentos. No primeiro item deste trabalho, analisa-se a evolução do IDE na década em termos de volume, composição e direção setorial; no segundo, são descritas em grandes linhas as orientações estratégicas do processo de abertura e reforma da economia brasileira, cujos pontos focais foram a abertura financeira e comercial e a redefinição do papel do Estado na economia, em consonância com a visão liberal de desenvolvimento adotada; no terceiro item, são apresentadas as mudanças introduzidas no quadro regulatório para o capital estrangeiro no Brasil, como resultado de uma certa percepção do papel a ser desempenhado pelas empresas transnacionais no país.

3.1.1. O perfil do investimento direto externo na economia brasileira: uma caracterização

Nos anos 1990, mediante a liberalização financeira e depois de uma década de escassez de financiamento externo, o Brasil voltou a ser receptor de capital estrangeiro. Acompanhando a tendência internacional, o país passou a receber a partir de meados da década fluxos de capitais predominantemente sob a forma de investimento direto externo, em boa parte destinados a fusões e aquisições de empresas e majoritariamente dirigidos ao setor de serviços.

Segundo dados da Unctad, o Brasil recebeu no ano de 1990 quase US$ 1 bilhão em investimento direto externo e em 2000, esses investimentos já chegavam a US$ 33,8 bilhões. Em 2001 e 2002 ocorreram quedas nesses montantes, com o IDE recebido pelo país contabilizando, respectivamente, US$ 22,5 bilhões e US$ 16,5 bilhões. Essa desaceleração refletiu não apenas a queda dos fluxos globais de IDE em 2001, cujo montante reduziu-se à metade do valor registrado em 2000, mas também os fatores de ordem interna, relacionados ao fim do ciclo privatista. De qualquer modo, o crescente volume de IDE levou o Brasil a sair de uma participação nos fluxos mundiais de investimentos diretos de apenas 0,5% em 1990 para 2,4% entre 2000-2002. Sua participação nos investimentos destinados aos países em desenvolvimento passou de 2,6% para 13,8% entre 1990 e 2000.

A taxa de crescimento da economia brasileira na década de 90 foi oscilante, registrando uma média de menos de 2,0% entre 1990-1999 e 2,5% entre 2000-2002, um patamar bastante inferior à média dos demais países em desenvolvimento, particularmente dos países asiáticos. Mesmo assim, o Brasil ocupou nos anos 90, o 11º lugar no *ranking* dos 20 países que mais receberam investimentos e o terceiro dentre os países em desenvolvimento, sendo superado apenas pela China e Hong Kong.

A excelente performance do país como destino dos fluxos globais de IDE não esteve, no entanto, dissociado de sua inserção nas fusões e aquisições

mundiais. Dos 20 países que mais se envolveram nessas operações, do lado das vendas, durante a década de 1990, o Brasil ocupou em termos de valor o 9º lugar no *ranking* mundial e teve a liderança entre os países em desenvolvimento. O país acumulou US$ 136,1 bilhões em investimentos diretos, e US$ 83,7 bilhões em operações de fusões e aquisições entre 1990-2000, resultando numa participação média das fusões e aquisições sobre os fluxos totais de IDE em torno de 61,5% no período (gráfico 3.1).

GRÁFICO 3.1

Brasil: Fluxos Recebidos e Fusões e Aquisições (posição vendedora) 1990-2002 (em US$ milhões)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
IDE	989	1.102	2.061	1.291	2.150	4.405	10.792	18.993	28.856	28.578	33.779	22.457	16.566
F&As	217	158	174	624	367	1.761	6.536	12.064	29.376	9.357	23.013	7.003	5.897

Fonte: Unctad, *World Investment Report,* vários números.
Elaboração da autora

Quanto à distribuição setorial, o Primeiro Censo de Capitais Estrangeiros no Brasil realizado pelo BACEN mostrou mudanças importantes na composição setorial do IDE quando comparada àquela verificada nas décadas anteriores: o crescimento do setor de serviços ultrapassou grandemente a indústria como destino dos investimentos recebidos. Ativos baratos devidos à desvalorização da moeda nacional e ao processo de privatização foram fatores relevantes na explicação do crescimento do setor de serviços como alvo de investimentos estrangeiros.

Em 1980, a participação da indústria de transformação no estoque de IDE foi de aproximadamente 74% contra menos de 20% do setor terciário. Naquela década as indústrias que mais receberam investimentos estrangeiros foram a

química (19%), material de transporte (18%) e mecânica (13%). Já os investimentos nos serviços concentraram-se grandemente em consultorias (52%), comércio em geral (19%) e bancos (16%), sendo que os serviços relacionados à utilidade pública registraram conjuntamente apenas 1,2% no total dos investimentos em serviços.

Como mostra a tabela 3.1, a distribuição do estoque de IDE em 1995 foi de 55% para indústria contra 43% dos serviços, com o setor primário respondendo por apenas 1,6%. Entre 1996-2000, a distribuição dos fluxos de IDE foi amplamente favorável ao setor de serviços que contabilizou uma participação média de 80%, contra 18% da indústria.

TABELA 3.1

Distribuição Setorial do Investimento Direto Estrangeiro no Brasil (1995-2002)

(Em US$ milhões e %)

	12/1995*		1996		1998		2000**		1996-2000		2001		2002	
Setores	Estoque	%	Fluxo	%	Fluxo	%	Fluxo	%	Fluxo	%	Fluxo	%	Fluxo	%
Agric. Pesca., Pec., Extr. Min.	689	1,6	111	1,4	142	0,6	649	2,2	1.781	1,7	1.494	7,1	638	3,4
Indústria	23.402	55,0	1.740	22,7	2.766	11,9	5.087	17,0	18.633	18,0	7.001	33,3	7.617	40,6
Serviços	18.439	43,4	5.815	75,9	20.362	87,5	24.139	80,8	83.274	80,3	12.547	59,6	10.499	56,0
Total	42.530	100,0	7.665	100,0	23.271	100,0	29.876	100,0	103.688	100,0	21.042	100,0	18.754	100,0
Ingrs. abaixo de US$ 10 mi p/ empresa receptora/ano	-	-	1.979		3.075		3.455		14.747		-		-	
Total Geral dos ingressos	**-**	**-**	**9.644**		**26.346**		**33.331**		**118.435**		**21.042**		**18.754**	

Fonte: Banco Central do Brasil/Censo de Capitais Estrangeiros e Nota para a Imprensa Set/2003

* Dados do Censo de Capitais Estrangeiros, realizado em 1996.

** Inclui conversões para investimentos diretos

Conversões em dólares às paridade históricas

Elaboração da autora

Dentro do setor primário, a extração de minerais metálicos, a agricultura e a pecuária responderam por quase 80% do estoque setorial de IDE em 1995. Já a extração de petróleo e serviços relacionados responderam por cerca de 50% dos fluxos acumulados de IDE entre 1996-2000; no setor industrial destacaram-se a indústria química e os setores automotivo e de metalurgia básica que juntos responderam por 43% de todo o estoque de investimento na indústria em 1995. Nos fluxos acumulados entre 1996-2000, os setores mais importantes foram os setores automotivos, de produtos alimentares e bebidas e de material eletrônico e de comunicação, com uma participação conjunta em torno de 56%; no âmbito dos

serviços, serviços prestados a empresas foram de longe o mais importante setor de destino do IDE, em termos de estoque em 1995, com uma participação de 62%.

Esse quadro modifica-se na segunda metade dos anos 1990, com as atividades de correios e telecomunicações mais intermediação financeira somando 36% de participação (1996-2000). Nesse quadro, as privatizações tiveram importante papel, contabilizando quase US$ 30 bilhões no período, ainda segundo o Censo de capitais.

A importância do setor de serviços nos fluxos de IDE foi grandemente influenciada pela abertura dos setores de infra-estrutura (telecomunicações, e distribuição de energia), e do sistema financeiro aos investidores externos. O processo de abertura levou várias corporações transnacionais do setor de serviços (basicamente Espanha e Portugal) a incluir o Brasil nas suas estratégias de expansão. Segundo os dados da Unctad (1999), o Brasil arrecadou em 1998 cerca de US$ 16,5 bilhões com a privatização do Sistema de Telebrás, na qual o volume de IDE foi de US$ 28,4 bilhões. Isso colocou o Brasil na lista dos países mais envolvidos nos *mega deals* internacionais, ou seja, nas transações que envolvem operações de aquisições acima de um bilhão de dólares.

O recente trabalho de Cano (2003) mostra que entre 1986 e 1992 foram privatizadas 38 empresas avaliadas em cerca de US$ 800 milhões. No governo Collor com a criação do Programa Nacional de Desestatização (PND) o processo criou maior abrangência com a privatização de 18 empresas dos setores de siderurgia, fertilizantes e petroquímica com uma arrecadação de US$ 4 bilhões pagos com títulos da dívida pública. No período 1995/97 ocorreram outras 26 privatizações, arrecadando US$ 6,5 bilhões, concluindo praticamente a venda das empresas estatais que atuavam no segmento industrial, incluindo a Vale do Rio Doce. Em 1997, 36 empresas foram vendidas (21 federais e 15 estaduais) somando US$ 22,6 bilhões[20].

[20] Os dados apresentados nesse item sobre as privatizações no Brasil são retirados de Cano (2003:100-1003)

Em 1998 o governo federal procurou vender estatais para os capitais externos como uma forma de aliviar a restrição ao financiamento do balanço de pagamentos. Os governos estaduais também passaram a desenhar modelos de privatização que incentivaram a participação do capital estrangeiro, o que resultou na venda de 12 *holdings* criadas a partir do Sistema Telebrás, contabilizando US$ 22.057 milhões.

Outro passo importante foi a privatização das empresas de energia elétrica e a privatização da malha ferroviária, transferindo a exploração de portos para a iniciativa privada; Em 1999 o processo de privatização se desacelera, devido às incertezas do cenário macroeconômico pós-desvalorização cambial, e também, pelas dificuldades inerentes aos setores que ainda restavam para ser privatizados. Foi arrecadado nesse ano US$ 3,2 bilhões resultantes das vendas de 6 empresas federais e 5 estaduais; em 2000 aumenta o valor das privatizações para US$ 10,7 bilhões.

A participação das empresas estrangeiras nas privatizações dos segmentos industriais foi baixa permitindo às empresas nacionais adotar estratégias de compras das estatais em seus respectivos setores como forma de ganhar *market share*. Já a participação das empresas estrangeiras nas privatizações do setor de serviços foi bem maior como resultado da atratividade do tamanho do mercado e seu potencial de expansão, correspondendo a uma participação nas privatizações de 60% do valor arrecadado, entre 1991 e 2001 (US$ 41 bilhões dos US$ 85,2 bilhões totais).

Quanto a origem dos investimentos diretos recebidos pelo Brasil durante os 90, os Estados Unidos permaneceram como o maior investidor no país. O gráfico abaixo mostra, porém, que também ocorreram algumas mudanças: aumentaram as participações da Espanha e Portugal e caiu participação da Alemanha.

GRÁFICO 3.2.
Países de Origem do Investimento Direto no Brasil

Fonte: Boletin do BACEN e Censo de Capitais Estrangeiros
Elaboração da autora

Quanto ao destino setorial, o estoque de investimento direto americano no Brasil em 1995 estava grandemente concentrado na indústria (68%), com predominância na fabricação de produtos químicos e na fabricação e montagem de veículos automotores; sua participação no setor terciário respondia por 31% basicamente destinados aos serviços prestados às empresas. Segundo os dados do Segundo Censo de Capitais estrangeiros (2000), os investimentos diretos americanos em termos de estoque haviam mudado de direção com uma presença bem maior no setor de serviços (60,3%) do que na indústria (38%).

A Alemanha, o segundo maior investidor no país caiu de uma participação 16% em 1995 para 5% em 2000, em termos de estoque. Os investimentos desse país sempre estiveram tradicionalmente concentrados na indústria, em torno de 87% em 1995, particularmente na fabricação de produtos químicos e na fabricação e montagem de veículos automotores, e 63% em 2000, ainda nos mesmos subsetores. No entanto, o perfil de seus investimentos no setor de serviços mudou substancialmente: em 1995 os investimentos concentravam-se nas atividades de comércio e serviços prestados às empresas; em 2000, quase que totalmente nos serviços de intermediação financeira.

Os Países Baixos cresceram sua presença no IDE recebido pelo Brasil na segunda metade da década de 90. Em termos de estoque, direcionaram seus investimentos em 2000 basicamente para o setor de serviços (81%), com destaque para as atividades de correios e telecomunicações (29%), intermediação financeira (20%) e comércio varejista. Os dados mais recentes mostram que em 2002, pela primeira vez, os Estados Unidos deixam de ocupar o primeiro lugar nos fluxos de IDE direcionados ao Brasil e os investimentos dos Países Baixos chegaram a uma participação de 18%, contra 14% dos EUA.

A retração da indústria como o maior setor de destino dos investimentos diretos no Brasil foi uma característica marcante do IDE nos anos 90 no Brasil. Esse comportamento refletiu o redirecionamento das estratégias das corporações transnacionais de acessar o mercado brasileiro em resposta às mudanças ocorridas no quadro institucional do país para receber esses investimentos.

Em linhas gerias, destaca-se o fato do investimento direto externo no Brasil apresentar durante a década de 90 pouca inclinação à construção de novas plantas produtivas e uma maior preferência pelo setor de serviços, embora tenham ocorrido investimentos das multinacionais em expansão e ampliação de unidades essencialmente dirigidas para produção de bens de consumo, visando ao Mercosul. Porém, ao contrário das décadas anteriores quando a instalação ou expansão de filiais eram uma forma predominante de conquista de mercado, as aquisições de empresas têm se constituído no principal instrumento de *market share* global das transnacionais no Brasil[21]. Esse traço pode ser verificado ainda pela participação média das fusões e aquisições nos fluxos de investimentos para o Brasil entre 1993 e 2000 que ficou em torno de 63%.

Dadas essas características, a contribuição do IDE para a performance da economia brasileira foi modesta. A participação do IDE na formação bruta de capital fixo (FBCF) seguiu uma trajetória ascendente no Brasil e no mundo, mostrando um maior grau de internacionalização das economias. A pesar desta relação ter aumentado de uma participação de 2% entre 1990-95 para 28,4% em

[21] Ver Miranda (2001).

2000, este aumento não pode ser visto como uma contribuição efetiva do IDE para o investimento e crescimento do produto pela simples comparação direta de suas magnitudes. Como ressaltam Laplane e Sarti (2003), a leitura deve ser outra: o fato da FBCF não acompanhar o crescimento do IDE indica sua pequena contribuição para o aumento da taxa de investimento do país. Mesmo com o aumento dos fluxos de IDE para o Brasil na segunda metade dos anos 90, a taxa de investimento (FBCF/PIB) na economia brasileira variou, com tendência declinante, entre 21% e 19%.

Nessa direção, observou-se que diferentemente do caso da China, o Brasil recebeu a maior parte dos investimentos diretos sob a forma de aquisições de ativos existentes, daí a pequena contribuição dos investimentos estrangeiros para aumentar a FBCF na economia. No sentido macroeconômico, essas operações não se constituem como investimento. A contribuição pode ser apenas indireta, dependendo de que o novo proprietário estrangeiro realize investimentos adicionais na modernização e/ou ampliação da capacidade de produção do ativo adquirido e dos aumentos de produtividade resultantes (Laplane e Sarti, 2003:19).

Quanto à performance do Brasil no comércio internacional, sua participação nas exportações mundiais em 1980 era de 1%, chegou a 1,4% em 1984-85 e manteve uma média de 0,9% nos anos 90. A partir da implantação do Plano Real, a balança comercial brasileira tornou-se deficitária (1995 e 2000) e só dois anos depois, com a desvalorização cambial, a balança voltou a exibir superávits (IMF, 2001). Nesse sentido, a contribuição do IDE para aumentar as exportações brasileiras no período foi pequena, como tem mostrado a literatura sobre o tema. Existem evidências de que a inserção comercial das transnacionais que operam no Brasil explica parte dos déficits do balanço comercial na década de 90, particularmente em setores com forte presença de empresas estrangeira, relacionados aos déficits crescentes que as mesmas têm com os países-sede que controlam o seu capital [22].

[22] Para um maior detalhamento das exportações da indústria brasileira ver Miranda (2001) e para uma análise da presença estrangeira e seu desempenho comercial nos setores prioritários da política industrial, ver De Negri e Acioly (2003).

Segundo Laplane e Sarti, a participação das empresas estrangeiras no grupo das quinhentas maiores empresas que operam no Brasil foi crescente nos anos 90, em particular nas vendas e nas importações. A participação das estrangeiras nesse grupo em 2000 era de 56% do faturamento, 49% das exportações e 67,2% das importações. Para todos os anos analisados por esses autores, embora as exportações das empresas estrangeiras tenham aumentado, sua contribuição para o saldo comercial das 500 maiores foi inferior para o período pós-97, em razão de maiores volumes de importações (Laplane e Sarti, 2003:29). Em outras palavras, a maior abertura das filiais estrangeiras no Brasil está mais associada a sua propensão a importar do que a exportar. O mesmo comportamento pode ser verificado para as empresas estrangeiras que atuam nos setores prioritários da recente política industrial brasileira (De Negri e Acioly, 2003).

3.1.2. A orientação liberal das reformas e da abertura da economia brasileira nos anos 90

As características assumidas pelo IDE na economia brasileira na última década estão relacionadas ao quadro institucional que o país montou para receber esses investimentos. Esse ambiente resultou das estratégias das políticas econômicas adotadas, sintonizadas com uma certa visão de desenvolvimento que pretendia inserir o Brasil no "rol" das economias modernas, dentro das regras dos mercados globalizados.

- O Plano Collor

No início dos anos 90, a economia brasileira encontrava-se frente a uma inflação crônica, baixos índices de crescimento do produto e enorme dívida externa herdada dos anos 80. A eleição de Fernando Collor de Mello para a Presidência da República marcou, nesse contexto, o inicio das mudanças que permitiriam ao país montar uma nova estrutura institucional sintonizada com recomendações do chamado Consenso de Washington aos países latino-americanos de introdução de reformas estruturais e de maior abertura ao capital estrangeiro.

O Plano Econômico anunciado em março de 1990 pelo novo governo para acabar com o processo inflacionário em curso apoiava-se, entre outras coisas, numa reforma monetária e no bloqueio das aplicações financeiras; na instituição do "câmbio livre" ou "câmbio comercial" para sustentar as "minidesvalorizações" fixadas pelo governo; na Reforma Administrativa que incluía a demissão de funcionários públicos, vendas de ativos da União, fechamento de órgãos e empresas, além de um programa de privatização com o qual pretendia arrecadar US$ 1 bilhão já no ano de 1990; na área fiscal o Plano pretendia ainda ampliar a incidência do imposto de renda sobre os setores agrícolas e exportador, reduzir gastos e investimentos do setor público, extinguir incentivos fiscais e proibir o anonimato em operações financeiras para combater a economia informal à margem da tributação (Belluzzo e Almeida, 2002).

A discussão sobre a complexidade das medidas adotadas, assim como de seus múltiplos resultados foge ao objetivo deste capítulo[23]. Porém, importa enfatizar que o Governo Collor tinha como missão introduzir o processo de modernização econômica e social do país, através da liberalização geral da economia e da reforma do Estado.

O governo acreditava que com a remoção do clima de incerteza sobre as expectativas do crescimento e com o restabelecimento da estabilidade em relação ao valor externo da moeda nacional estavam dadas as condições para o êxito de uma política antiinflacionária e para a retomada da expansão da economia. Porém, como o sucesso dessa estratégia dependia de fatores externos, como no caso da dívida externa, o governo pressupunha o retorno dos fluxos de investimento e de crédito externos e, para tanto, realizou a Reforma Monetária e introduziu o processo de liberalização para retomar a negociação da dívida e assim conseguir a reaproximação do país com os movimentos internacionais de capitais de investimento e de crédito (Belluzzo e Almeida, idem).

Como parte dessa estratégia, o governo introduziu: i) a abertura comercial, através da abolição dos controles administrativos sobre as importações – um dos

[23] Para uma discussão sobre esse período ver Belluzzo e Almeida (2002) e Carneiro (2000)

principais pilares da proteção da indústria nacional, até então – e da redução da escalonada do imposto de importação; ii) a abertura financeira indiscriminada ao exterior, implementando várias medidas para facilitar a entrada de capitais estrangeiros no país, tais como: a abertura de contas correntes por não residentes, permissão para os investimentos em bolsas de valores, títulos públicos e renda fixa.

No entanto, a posição brasileira no cenário econômico e financeiro internacional, assim como de outros países latino-americanos, associada a postura prudencial dos bancos credores de reajustarem seus níveis de exposição em relação aos países devedores, foram fatores impediram o alcance daqueles objetivos (Belluzzo e Almeida, 2002:308).

- O Plano Real

Com o insucesso do plano anterior, o objetivo do novo governo eleito sob a presidência de Fernando Henrique Cardoso em 1993 era dar fim a crônica inflação que vinha assolando a economia brasileira. O Plano Real foi introduzido em 1994 e procurou recuperar a confiança na moeda nacional também por meio da garantia de seu valor externo. A "âncora" foi a estabilização da taxa de câmbio nominal, garantido por financiamento em moeda estrangeira e/ou por um montante de reservas capaz de desestimular a especulação contra a paridade escolhida.

Como explicam Belluzzo e Almeida (2002), o sucesso da desinflação foi alcançado rapidamente, graças a três pré-requisitos: a confortável situação fiscal e de endividamento do setor público; a conversão dos salários pela média e a criação de uma nova unidade de conta, a URV, para a qual convergiriam os salários, preços, contratos, bem como a taxa de câmbio; e, a entrada massiva de fluxos financeiros que possibilitou a âncora cambial (Belluzzo e Almeida, 2002:363).

Esse último aspecto alterou o perfil do financiamento externo brasileiro. O Brasil passou, como outros países latino-americanos, da condição de doador de poupança nos anos 80, para absorvedor de recursos financeiros. O cenário internacional contribuiu para isso. A deflação da riqueza mobiliária e imobiliária (desde 1989) nos mercados internacionais, a recessão da economia americana até

1992, e o “estouro” da bolha especulativa japonesa foram fatores que exigiram grande lassidão das políticas monetárias, com o propósito digerir os desequilíbrios correntes e do balanço de patrimonial, de empresas, bancos e famílias, atingidos pelo colapso do surto de valorização de ativos que se seguiu à intervenção de “salvadoras” 1987. Nas palavras de Belluzzo:

> “A esse quadro internacional de depressão nos mercados de qualidade e de uma situação de sobreliquidez, causada por um período longo de baixas taxas de juros, irá juntar-se um quadro nos “mercados emergentes” latino-americanos, de estoque de ações depreciadas, governos fortemente endividados e proprietários de empresas públicas privatizáveis, além, de perspectivas de valorização das taxas de câmbio e da manutenção de taxas de juros reais elevadas, em moeda forte, mesmo depois da estabilização” (Belluzzo e Almeida, 2002:365).

Assim como outros países latino-americanos, o Brasil entrou no processo de globalização através da execução de programas de estabilização de acordo com as normas dos mercados financeiros globalizados, adotando um programa de estabilização com abertura financeira. Isso significou a criação de uma oferta de ativos atraentes que pudessem ser incorporados pelo movimento geral da globalização, tais como: títulos da dívida pública (de curto prazo e de elevada liquidez); ações de empresas em processo de privatização; bônus e papéis comerciais de empresas e bancos de boa reputação; e, posteriormente, ações depreciadas de empresas privadas, especialmente daquelas afetadas pela abertura econômica, valorização cambial e taxas de juros altas.

Outro ponto a destacar no Plano Real foi a fixação do câmbio, com conversibilidade plena em transações correntes e na conta de capital. Essa meta estava em concordância com os pressupostos da equipe econômica de que: i) o regime de taxa fixa é um instrumento decisivo nas hiperestabilizações; ii) de que a situação de liquidez dos mercados emergentes seriam duradouras, de modo que os desequilíbrios em transações correntes seriam compensados, num primeiro momento pela entrada de capitais, dados os diferenciais de taxas de juros; iii) e o compromisso firme com uma taxa fixa e o avanço da abertura comercial permitiria a operação da “lei de um só preço”, reduzindo o diferencial de inflação e de taxas de juros entre o país e o resto do mundo, tornando cada vez mais importante a

valorização dos ativos domésticos, enquanto forma de atração de capitais externos (Belluzzo e Almeida, 2002:368).

Seguindo esse receituário desapareceria o risco de desvalorização cambial e aumentaria o grau de substituição entre ativos domésticos e ativos estrangeiros, determinando uma maior integração entre o mercado financeiro nacional e o mercado internacional, melhorando, aos olhos dos investidores, a qualidade dos ativos brasileiros reprodutivos e dos títulos de dívidas emitidos para possuí-los. As ações dos novos investimentos e a melhoria da eficiência imposta pela concorrência externa levariam a recuperação da balança comercial e à redução do déficit em conta corrente. No entanto, o programa de estabilização brasileiro adotou um regime de conversibilidade limitada, com taxas semifixas.

É importante salientar aqui que, em que pese a importância dos fatores conjunturais que afetaram as taxas de juros no Brasil, a desinflação rápida, a sobrevalorização da moeda e as taxas de juros muito altas foram todos componentes da mesma estratégia de política econômica. Com a adoção do Plano Real, o Brasil estava abandonando as regras de um regime de moeda fiduciária não conversível e taxa real de câmbio fixada pelo Banco Central. Essas regras, segundo Belluzzo & Almeida (2002), pareciam mais adequadas para uma economia periférica dotada de elevado grau de industrialização, sustentado há décadas, por níveis de proteção elevados. O Plano Real observado desse ângulo teria sido uma tentativa de colocar a economia brasileira sob a disciplina imposta, primeiramente, por um regime de conversibilidade restrita, financeira e comercial, para depois, avançar na trilha de uma conversibilidade plena.

Portanto, não se tratava de obter apenas a estabilidade de preços, mediante a utilização da âncora cambial. O objetivo da política econômica era implementar um projeto de desenvolvimento liberal que supõe a convergência rápida das estruturas produtivas e da produtividade da economia brasileira na direção dos padrões “competitivos” e “modernos” das economias avançadas (Belluzzo & Almeida, idem:373).

Tal estratégia de desenvolvimento adotada pelos governos latino-americanos e recomendadas pelo Consenso de Washington esteve apoiada em quatro pressupostos:

1) estabilidade de preços cria condições para o cálculo econômico de longo prazo, estimulando o investimento privado;
2) a abertura comercial (e a valorização cambial) impõe disciplina competitiva aos produtores domésticos, forçando-os a realizar ganhos substanciais de produtividade;
3) as privatizações e o investimento estrangeiro removeriam gargalos de oferta na indústria e na infra-estrutura, reduzindo os custos e melhorando a eficiência;
4) a liberalização cambial, associada a previsibilidade quanto à evolução da taxa real de câmbio, atrairia poupança externa em escala suficiente para complementar o esforço de investimento doméstico e financiar o déficit em conta corrente.

A continuidade da política econômica baseada na combinação câmbio-juros altos decorreu, portanto, desse ideário de conduta e de uma determinada concepção de desenvolvimento que acabou por impor restrições a execução de políticas de modernização industrial e de inserção internacional mais virtuosa.[24].

3.1.2.1 A abertura financeira no Brasil

A abertura financeira[25] aumenta o grau de substitubilidade entre ativos e passivos domésticos e externos, e com isso torna a evolução dos preços-chave (juro e cambio) e dos preços dos ativos vinculados ao comportamento do mercado financeiro internacional, trazendo quase sempre constrangimentos às políticas domésticas. Boa parte da literatura econômica recente vem advertindo que a forma

[24] Belluzzo (2002) argumenta que seria possível aproveitar a relativa "calmaria" dos mercados financeiros internacionais após a crise do México (desde meados de 1995 e durante todo o ano de 1996) para reverter as políticas de câmbio e de juros. Isso abriria espaço para que os déficits externos acomodassem um maior crescimento da economia e fossem contidos o desajuste fiscal e o crescimento da dívida pública.
[25] Esse item está apoiado nos trabalhos de Prates (1997) e Prates e Freitas (1999)

como se processa essa abertura pode também aumentar a vulnerabilidade da economia às mudanças nas condições econômicas e financeiras internacionais. Esses dois efeitos são complementares e inter-relacionados, implicando em perda de autonomia da política econômica de um país.

Nesse sentido, o grau de abertura financeira torna-se é um condicionante fundamental dos impactos dos fluxos, tanto no memento de escassez, quanto no momento de abundância de recursos externos, implicando em maior ou menor raio de manobra para execução de políticas de crescimento e emprego.

Existem pelo menos três níveis de abertura financeira dos países aos capitais externos.

O primeiro nível diz respeito as *inward transactions* que são as entrada dos não-residentes no mercado financeiro doméstico e captação de recursos externos pelos residentes. São transações que implicam em entrada de capitais, reforçando a ponta da oferta do mercado de câmbio.

O segundo nível de abertura financeira está relacionado à liberalização da *outward transactions*, que reforça a ponta da demanda no mercado de câmbio. Assim como a redução do primeiro nível de abertura, essa medida reduz os fluxos líquidos de capital, aliviando o uso excessivo da política de esterilização e/ou apreciação da taxa de câmbio real. Essa opção de política reduz ainda mais a autonomia da política econômica, pois aumenta a substitubilidade entre ativos domésticos e internacionais. Os incentivos à saída de capitais envolvem, por exemplo, a liberalização dos investimentos em ativos externos por parte de investidores.

O terceiro nível de abertura refere-se à conversibilidade interna da moeda. Trata-se de permitir transações em moeda estrangeira no espaço nacional, como depósitos no sistema bancário doméstico. Esse nível de abertura também abrange transações denominadas em moeda estrangeira, como emissão de títulos indexados à variação cambial. No caso dos países periféricos que não possuem moeda conversível, essa opção termina numa dolarização progressiva das

economias. O grau de conversibilidade exprime, desse modo, a mobilidade de capitais entre o país e o exterior.

A estratégia econômica adotada pelo governo Collor (1990-1992) seguiu, em linhas gerais, as recomendações dos organismos multilaterais e a inserção externa da economia brasileira sofreu, a partir de então, mudanças significativas durante sua gestão. O processo de liberalização comercial foi praticamente concluído, restando apenas seu aprofundamento em termos de redução das alíquotas, o que seria efetuada no governo seguinte. Quanto à abertura financeira, foi promovida uma verdadeira revolução no marco institucional referentes aos fluxos financeiros com o exterior (Freitas, 1997).

3.1.2.1.1 Os principais passos da liberalização financeira no Brasil[26]

1) A liberalização das *inward transactions*. Ainda no governo Collor, a liberalização envolveu a redução das barreiras até então existentes à entrada de investidores estrangeiros no mercado de ações doméstico e ampliação do acesso de residentes às fontes externas de financiamento. Esses dois movimentos viabilizaram os investimentos de portfólio estrangeiro em títulos e ações emitidos por instituições residentes, principalmente a partir de meados de 1991.

Essa mudança, dentro de uma orientação liberal de política econômica, também ilustrou a adaptação da legislação doméstica às transformações em curso no sistema financeiro internacional desde a década de 80, caracterizado pelo predomínio de operações *securitizadas*, e conseqüentemente, dos fluxos de capitais dirigidos aos países periféricos. Essas mudanças no marco regulatório tiveram como objetivo viabilizar a reinserção do Brasil no mercado financeiro internacional, no qual o investimento de portfólio foi predominante no período.

2) A liberalização das *outward transactions*. Os primeiros passos em direção à liberalização das *outward transactions* foram dados ainda em 1989 no âmbito das transformações institucionais no mercado de câmbio, mais especificamente da criação do mercado de câmbio flutuante (também conhecido como turismo).

[26] Para maiores detalhes ver trabalho de Freitas (1997)

3) A ampliação da conversibilidade interna da moeda. A liberalização das *inward transactions* e seu aprofundamento viabilizaram o aumento do terceiro nível de abertura financeira, e principalmente da abertura da conta corrente, que se refere à inexistência de tarifas e limites quantitativos sobre as transações com bens e serviços não-fatores e transferências unilaterais, e à liberalização e regularização dos pagamentos dos serviços fatores (FMI, 1995).

Aqui a liberalização desses pagamentos deve preceder ou ocorrer simultaneamente à liberalização das *inward transactions*, pois dizem respeito a serviços decorrentes da contratação de empréstimos no exterior e/ou de investimentos estrangeiros no país. A criação do "segmento flutuante" pode ser entendida como o primeiro passo para a liberalização cambial (Prates, 1997:117).

Nessa direção, foi-se ampliando paulatinamente o grau de conversibilidade da conta corrente e da conta de capital da economia brasileira e a conversibilidade interna da moeda. A partir daí, ocorreram mudanças na forma de captação de recursos por parte dos bancos e das empresas.

Os antigos repasses bancários (operação 63) e a captação direta das empresas (Lei 4.131) deixaram de basearem-se em empréstimos sindicalizados e passaram a se originar da emissão de títulos nos mercado internacionais de capitais. As possibilidades de repasses bancários foram ampliadas vis-à-vis as operações 63 restritas à indústria, comércio e serviços, incluindo-se os setores agropecuários e imobiliário. Foram permitidas também as operações de leasing para financiamento de automóveis pelas empresas de arrendamento mercantil, com recursos captados externamente.

A segunda mudança relacionou-se com as formas de captação de recursos diretamente pelas empresas, cujo endividamento através de títulos de renda fixa diversificou-se substancialmente em termos de instrumentos, moedas e prazos refletindo as mudanças nos mercados internacionais. A grande novidade foi a possibilidade de captação por meio de título de renda variável, os recibos de depósito (*depositary receipt*) cujo registro doméstico se dá no chamado Anexo IV. Esses títulos constituem recibos que representam ações ou eventualmente outros

valores mobiliários adquiridos no mercado doméstico, onde são mantidos em custódia e sendo negociados nos mercados americanos (ADRs) ou outros (GDRs).

Carneiro (2000) salienta alguns impactos dessa maior entrada e saída de divisas. A emissão dos DRs para negociação nos mercados de capitais internacionais aumenta o aporte de capitais externos, da mesma forma que seu resgate implica saída de divisas. Esse resgate pode ocorrer em qualquer momento por desistência definitiva dos investidores ou por arbitragem quando há divergência entre preços internos e externos das ações. Daí quanto maior o volume de DRs maior a correlação das variações dos preços das ações entre a bolsa de valores interna e externa.

Do ponto de vista do financiamento, o mesmo autor ressalta ainda que a emissão de DRs nos níveis I e II não implicou captação de recursos novos para as empresas, pois esta é feita a partir de ações já em circulação no mercado secundário[27]. Somente no nível III e a Regra 144A, nos quais se exigem informações bastante detalhadas sobre as empresas, pode o DR representar emissão primária de ações e, portanto, financiamento adicional (Carneiro, 2000:46).

Outro ponto importante ressaltado por Carneiro é que da ótica do residente no país aumentaram as possibilidades de saída de recursos ou de aquisição de ativos no exterior, através de dois instrumentos: os Fundos de Investimentos Estrangeiro (FIEs) e a conta CC-5.

Os FIEs permitem ao residente investir no exterior em títulos da dívida brasileira – *Bradies* e *C-Bonds* – através da compra de cotas de fundos de investimentos constituídos no país; As CC-5 constituíram-se, diferentemente de quando foram concebidas, na principal forma de expatriação legal e ilegal de capitais[28]. A Autoridade Monetária ao relaxar a fiscalização sobre essas operações,

---

[27] Como ressalta Carneiro (2000), este instrumento tem sido utilizado exclusivamente pelas grandes empresas – cerca de 50 – com destaque para as antigas estatais da área elétrica e do setor de telecomunicações.

[28] Diferentemente de quando foi concebida, em 1992 ocorreu uma modificação importante na CC-5, através da carta circular nº 2.259 na qual o Banco Central permitiu às instituições financeiras comprarem moedas estrangeiras livremente no mercado flutuante de câmbio. A princípio essas contas deveriam servir para que as instituições não-residentes pudessem operar no mercado de câmbio através de seu banco correspondente no

estimulou os bancos a aceitarem depósitos em moeda nacional convertendo-os em depósito em moeda estrangeira no exterior (repatriação), nas instituições das quais, em tese, eram correspondentes. Em 1996, através da Circular nº 2.677 foi dispensada a exigência de documentação para operações de repatriação de recursos e também para a constituição de disponibilidades no exterior por parte de pessoa física ou jurídica, residente ou domiciliada no país. Assim, essas transferências tornaram-se bastante ágeis, pois são operadas pela mesma instituição financeira, ou seja, o banco local e a instituição da qual é representante e na maioria das vezes é uma subsidiária de sua propriedade com sede em paraísos fiscais.

Com essas mudanças, as restrições ao investimento de residentes no exterior foram praticamente eliminadas, existindo apenas restrições de ordem operacional, como por exemplo, os elevados custos de transação das CC-5 que a torna um instrumento de grandes investidores, ou o redirecionamento dos recursos dos FIEs que investem exclusivamente em títulos da dívida brasileira.

Para os propósitos desse trabalho é importante ressaltar as mudanças ocorridas nas condições de acesso dos investidores estrangeiros ao mercado brasileiro de ativos reais e financeiros ao longo da década de 90. Consideradas as duas formas de investimento estrangeiro – direto e portfólio – houve uma expressiva modificação no que tange à regulamentação da primeira e o surgimento de um novo aparato regulatório para a segunda.

Foram criados instrumentos específicos para o investimento de portfólio com os anexos e os fundos vindo a se juntar à conta de não-residentes (CC-5), já discutida anteriormente. Principal distinção entre esses instrumentos diz respeito ao direcionamento dos recursos: nos anexos eram prioritariamente dirigidos para a compra de ações no mercado secundário; os fundos possuíam diversas finalidades específicas – renda fixa, privatização, empresas emergentes, investimento imobiliário – já a conta de não-residentes caracterizava-se pela ausência de

---

país. Da mesma forma nada indicava que o saldo cambial dessa conta pudesse ficar negativo. Havia na Resolução várias exigências de documentação de operações a serem mantidas disponíveis para exame no Banco Central (Carneiro, 2000:47).

direcionamento. A distinção entre os instrumentos quanto à natureza dos investidores, tipo de administração, composição de carteira e tributação dos resultados foi bastante diferenciada visando cobrir uma imensa gama de interesses de investidores.

Outra característica central dos investimentos de portfólio é ao seu caráter de curto prazo dada a ausência de exigência quanto ao período de permanência. Para lidar com isso o governo utilizou tributação basicamente através do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) na entrada de recursos, mas essas alíquotas variaram sensivelmente ao longo do tempo em função da situação cambial. A partir da crise asiática ocorrida em 1997, elas foram progressivamente reduzidas e equiparadas. Isso significa que a indistinção amplia concretamente a conversibilidade na medida em que se abre mão de influir no direcionamento e no prazo de permanência dos capitais.

Quanto ao investimento direto externo, as mudanças foram muito significativas e serão alvos de análise mais adiante em item específico. Por ora, pode-se destacar a quebra do monopólio estatal e a eliminação de diferenciação entre empresas estrangeiras e empresas nacionais para fins de acesso de não-residentes a setores e a créditos públicos, como algumas das principais mudanças no marco regulatório para o IDE.

Quanto à conversibilidade da conta de capital, deve-se ainda destacar ainda a possibilidade de endividamento interno por não-residentes. Nesse plano a legislação brasileira ainda é bastante restritiva. Para ter acesso ao sistema de crédito doméstico é necessário ser empresa constituída no território nacional, mesmo que a propriedade seja estrangeira. O que impede na prática que instituições financeiras não-residentes operem alavancadas nos mercados de títulos e imóveis, alimentando bolha especulativa.

3.1.2.1.2. A composição dos fluxos de capitais no Brasil

Como conseqüência do processo de abertura, os fluxos de capitais estrangeiros recebidos pelo Brasil da década de noventa passaram por três grandes fases: de 1990-1994; de 1994-1996; e de 1997-1999[29]. Observe-se a tabela abaixo (tabela 3.2).

TABELA 3.2
Brasil: Fluxos de capitais externos (1990-1999)

Em US$ milhões)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Entrada										
Portfólios	171	778	3.863	15.352	25.142	24.838	26.078	39.552	31.830	18.293
IDE ingresso	510	628	1.325	954	2.356	4.778	9.644	17.879	26.346	26.937
Financiamentos	2.662	2.125	1.608	1.435	2.389	3.514	4.517	20.187	24.908	16.648
Emprést. em moeda	911	3.997	7.875	10.790	10.417	14.427	22.639	26.720	41.597	25.021
Fluxo líquido										
Portfólios	104	578	1.704	6.650	7.280	2.294	6.040	5.300	(1.852)	1.350
IDE ingresso - saída	280	505	1.156	374	1.738	3.615	9.124	16.219	23.737	25.562
Financiamentos	(3.512)	(4.076)	(3.425)	(2.908)	(1.907)	(2.201)	(2.006)	13.724	8.148	(3.945)
Emprést. em moeda	(968)	2.368	5.761	5.865	3.712	9.117	14.744	7.161	27.678	1.039

Fonte: Banco Central - Boletim/Set-2003
Elaboração da autora

O período compreendido 1990-1994 foi caracterizado por entradas de montantes de capitais ainda pouco significativas e pela mudança no arcabouço institucional caracterizada pela abertura comercial e financeira da economia, como já mencionado. Foram permitidas momento a abertura de contas correntes para não-residentes e a realização de investimentos em bolsa de valores, títulos públicos e renda fixa. À essas medidas juntou-se um cenário internacional de recessão econômica nas principais economias avançadas e de baixa taxas de juros, o que aumentou a entrada de capitais de curto prazo no país em busca de valorização elevada e baixo risco.

Entre 1994-1996 foi o período do Plano Real, quando o país já se encontrava reincorporado aos mercados financeiros internacionais, sinalizando uma verdadeira mudança na composição das contas do balanço de pagamentos. A implantação do Real foi um marco importante com relação ao capital estrangeiro, uma vez que a entrada de capital externo foi utilizada para mudar o perfil do balanço de pagamentos e para promover a estabilização de preços

[29] Ramos (1998)

(Antunes, 2000). Tornou-se possível, portanto, o crescimento do déficit em transações correntes sem dificultar o financiamento do balanço de pagamentos. A estabilização dos preços associada às taxas de juros relativamente elevadas resultou num *boom* de consumo financiado pelo capital externo.

O contexto internacional nesse período foi ainda de baixas taxas de juros, lenta recuperação da economia americana, situação de estagnação na Europa e Japão e aceleração do processo de fusões e aquisições nas economias centrais. É nesse período que os capitais dirigem-se para a América Latina, dentro de uma lógica de diversificação de portfólio dos investidores institucionais, estimulados pelos movimentos de desregulamentação e desintermediação financeira nas economias avançadas.

Por esta época, aparece o déficit na conta comercial brasileira, mas que é compensado pela entrada de capitais de curto prazo. O preço das empresas brasileiras em dólar cai, gerando altos ganhos de capitais na compra e venda no mercado acionário; as possibilidades de ganho em ações e títulos brasileiros aumentaram, como mostrou a evolução da emissão de bônus e *notes*, entre 1990-1999, que se tornou maior que a evolução dos empréstimos em moeda. Aproveitando o interesse dos investidores estrangeiros por papéis brasileiros, as empresas brasileiras, como ressalta Antunes (2000), lançaram seus papéis para expandir o crédito ao consumidor e assim aumentar suas vendas.

A fase compreendida entre 1997-1999 foi caracterizada por crises, mas com sensível mudança na qualidade dos capitais recebidos na direção do investimento direto externo. O IDE foi a fonte mais relevante para o financiamento externo brasileiro. O aumento desse tipo de capital externo foi visto como uma mudança qualitativa na composição dos fluxos de capitais por significar um financiamento estável e menos suscetível a variações nos humores do mercado financeiro internacional. Mas, os determinantes do aumento do investimento direto externo para o Brasil nesse sub-período estiveram associados basicamente a dois eixos: *i)* ao baixo preço das empresas brasileiras em dólar, atraindo fusões e

aquisições e recursos para o programa de privatizações; e *ii)* ao desdobramento da concorrência entre as grandes corporações por mercados relevantes.

No final dos anos 90, o cenário vivido pelo Brasil foi de vulnerabilidade aos choques externos de natureza financeira: a crise de Ásia (1997) e da Rússia (1998) levaram a aumentos espetaculares das taxas de juros brasileiras e tornaram inevitável a desvalorização cambial em janeiro de 1999. O objetivo dessa política foi aumentar ou manter os capitais de curto prazo, no intuito de evitar o estrangulamento cambial das grandes proporções. Nesse momento aumenta a entrada de IDE e os empréstimos em moeda entre matriz e filiais (Comunicado Firce n. 10) e aumenta o déficit em transações correntes.

3.1.2.2 A abertura comercial e mudanças no papel do Estado

Duas outras dimensões do processo de liberalização foram a abertura comercial e as privatizações. As medidas tomadas nesse sentido repousaram no paradigma de crescimento alternativo ao chamado "desenvolvimentismo". Os fundamentos deste último eram a industrialização por substituição de importações e uma ampla intervenção do Estado, da qual fazia parte um setor produtivo estatal concentrado nas indústrias de base e na infra-estrutura.

Na visão de desenvolvimento liberal, o desenvolvimentismo foi o responsável pela crescente perda de dinamismo das economias latino-americanas, por sua incapacidade de manter o ritmo de incorporação do progresso técnico e do aumento da produtividade. A razão para isso, segundo Franco (1998), foi a falta de concorrência decorrente da elevada proteção tarifária e do excesso de regulação por parte do Estado. A alternativa seria então introduzir a concorrência como motor do processo de crescimento, e para isso, a abertura comercial e as privatizações seriam os principais instrumentos (Carneiro, 2000:75).

As medidas tomadas nesse sentido foram na direção de rebaixar as tarifas para permitir a entrada de novos produtores (corporações multinacionais) no mercado antes protegido, ampliando assim a concorrência, estimular as

privatizações e eliminar vários monopólios estatais para se obter uma gestão mais eficiente de vários segmentos produtivos via mudança de propriedade,.

A velocidade da abertura comercial provocou uma mudança radical na estrutura produtiva herdada dos anos 50. Foram eliminadas as barreiras não tarifárias; foi abolido o anexo C, que tratava de uma lista da qual faziam parte 175 subsetores e cerca de 1.300 produtos com importação proibida em razão de similar nacional; os regimes especiais de importação foram reduzidos ao *drawback*, à Zona Franca de Manaus e ao setor de tecnologia da informação. Também foram eliminadas as tarifas, de modo que entre 1990-1994, a proteção à indústria foi drasticamente reduzida (Carneiro, 2000:77).

Quanto à quebra do monopólio estatal, o programa de privatizações executado durante a década de 90 foi bastante ousado. Durante aquele período foram transferidos ao setor privado cerca de US$ 100 bilhões em ativos produtivos, dos quais US$ 82 bilhões foram efetivamente pagos em moeda e títulos, e cerca de US$ 18 bilhões na forma de transferências de dívidas. Veja-se que 60% desse valor foram relativos às duas áreas estratégicas de Infra-estrutura, Telecomunicações e Energia Elétrica, e mais de 5% para Ferrovias, Portos e Gás. Além disso, houve uma significativa privatização do sistema financeiro público, em especial dos bancos estaduais. Os bancos públicos federais foram preservados, mas sua gestão foi "privatizada", reduzindo sua função de fomento[30].

Essas mudanças implicaram na redefinição do papel do Estado na economia, entendidas tanto como redução da participação desse último diretamente na produção de bens e serviços, quanto pela modificação de sua atuação na política fiscal.

As privatizações significaram a redução dos instrumentos de coordenação da economia brasileira que haviam permitido a articulação entre os investimentos estatais e privados, da qual fazia parte o direcionamento do crédito das instituições públicas com papel importante no crescimento econômico nos períodos anteriores. Embora essa função do Estado tenha se reduzido ao longo

[30] *Política Econômica em Foco*, mai-ago/2003: p.9 (Boletim de Conjuntura: IE/UNICAMP)

dos anos 80, o patamar de investimento nas áreas de infra-estrutura nesse período ainda foi maior do que o observado nos anos 90.

Um dos elementos da perda de coordenação e indução do crescimento foi que parcelas dos setores privatizados foram simultaneamente desnacionalizadas, isto é, as privatizações estiveram associadas a mudanças importantes na estrutura da propriedade das empresas, através da entrada de IDE, tornando os ciclos de investimento domésticos mais dependentes daqueles em curso na economia internacional.

Assim, a visão de desenvolvimento que amparou o processo de liberalização da economia brasileira envolvendo a abertura financeira e comercial e a redefinição do papel do Estado na economia outorgou às corporações transnacionais o papel não só de contribuir com aporte de recursos externos para o processo de estabilização monetária, mas também, o de promover uma reestruturação produtiva virtuosa com impactos positivos sobre a inserção comercial do país. Nesse sentido, as mudanças introduzidas no quadro regulatório do IDE foram amplamente sintonizadas com essas orientações.

3.1.3. A percepção do papel das corporações transnacionais e mudanças no quadro regulatório do investimento direto externo

Os governos Collor e Fernando Henrique Cardoso, particularmente este último, tiveram uma percepção do papel das corporações transnacionais como essencial na retomada do crescimento sustentado do país[31].

Segundo essa visão, o capital estrangeiro desempenharia papel crucial na nova fase de expansão: financiaria o crescimento e os desequilíbrios externos transitórios, participaria ativamente na reestruturação industrial, fornecendo recursos tecnológicos para a modernização organizacional e produtiva, e garantiria acesso a canais de comércio internacional. Dessa forma, a intensificação da internacionalização produtiva foi uma dimensão importante da

[31] Ver Franco (1998)

remoção dos obstáculos ao crescimento sustentado. A concentração e a desnacionalização associadas à ruptura do tripé (empresa nacional, empresa estrangeira e empresa estatal) seria processos necessários, embora dolorosos, para a construção das bases para a retomada do crescimento sustentado (Laplane e Sarti, 1999).

Dando curso à essas orientações foram introduzidas alterações significativas no quadro regulatório brasileiro referente ao capital estrangeiro. Tais mudanças tiveram impactos importantes na determinação do volume e da configuração que assumiu o investimento direto externo na economia brasileira. A partir de Bielschowsky (1999) é possível separar essas modificações em dois grupos distintos: as genéricas e as específicas:

a) **Genéricas**: a abertura de novos setores ao investimento direto estrangeiro, tais como, os resultantes da privatização, da queda da reserva de mercado na informática e a permissão para registro de patentes no setor bioquímico (fármacos);

b) **Específicas**: i) em 1994, através de emenda constitucional, equiparou-se a empresa estrangeira à empresa nacional, o que permitiu à primeira o acesso ao sistema de crédito público e a incentivos fiscais; ii) mudanças na legislação de remessa de lucros, iii) suprimiu-se a proibição da remessa de *royalties* por marcas e patentes. A tributação de remessa de lucros foi reformulada substituindo-se o sistema de alíquotas crescentes e variáveis, em função do valor enviado e cuja incidência mínima era de 25%, pela alíquota única de 15% sobre o total remetido.

Abaixo será feita uma breve apresentação da evolução da legislação do capital estrangeiro no Brasil, enfatizando o quadro regulatório para investimento direto externo.

3.1.4. A legislação brasileira para o capital estrangeiro[32]

Os sistemas de regulação de capital estrangeiro historicamente em vigor no País compreenderam dois tipos principais de mecanismos legais e institucionais: 1) *o controle dos fluxos de divisas*, via instrumentos próprios (monopólio cambial, restrições à remessa e ao retorno de capital) e via tributação (limites de dedutibilidade de despesas remissíveis, impostos suplementares); e 2) *as vedações legais ao investimento*, tratando dos limites e restrições à entrada de capitais.

O objetivo dos controles cambiais existentes na lei brasileira era o de reter o investimento estrangeiro na economia nacional, ou ao menos retardar o fluxo de saída. Inicialmente, o controle cambial visa o fluxo internacional de bens, com vistas especialmente aos preços de exportação; em certos períodos, também o peso dos juros e do principal dos empréstimos externos motiva a intervenção estatal no setor. Mas aos poucos, e especialmente após a II Guerra, o controle cambial do investimento passou a ter uma tática e um estilo próprios.

Os mesmos controles, por um efeito derivado (por assim dizer, extra-cambial), também teve a possibilidade de direcionar o fluxo de entrada do investimento, aumentando ou diminuindo o poder de compra da moeda estrangeira – como aconteceu com a Lei de 1953, sob o qual havia câmbio privilegiado para determinados investimentos.

O outro mecanismo principal, o de vedações legais ao investimento, tratou de fazer distinção entre as normas que repelem o investimento privado em geral e aquelas que se voltam especificamente ao capital estrangeiro. O objetivo de tais restrições foi, via de regra, manter o controle, seja público, seja nacional, sobre determinados segmentos da atividade econômica; Ressalta-se aí uma vertente de caráter político-militar, por exemplo, na vedação de propriedade estrangeira em faixa de fronteiras. Na maioria dos casos, no entanto, tinha-se mecanismos de proteção de mercados, de caráter monopolista ou oligopolista de correção das condições de competitividade.

[32] Esta parte da pesquisa está amplamente baseada no trabalho de Barbosa (1993).

Existiram, também outros mecanismos de menor repercussão afetando, não a entrada ou a saída do investimento, mas a sua efetividade na economia, como a imposição de uma proporção mínima de empregados nacionais.

3.1.4.1. O sistema da lei do capital estrangeiro

- A Lei de 1962

Em 1962, a legislação do capital estrangeiro no Brasil recebeu sua sistematização geral. Assegurando o direito do repatriamento e de remessa dos frutos do capital financeiro e de risco investido no país – sem limites nem para um nem para outro -, a Lei 4131 também regulou a aquisição de divisas para pagamento de *royalties* e de serviços, inclusive de assistência técnica.

Como elementos-chave desta forma legal complementada pela Lei 4.390 de 1964, notam-se a estipulação de um imposto progressivo sobre remessas excessivas de lucros e dividendos e equiparados, a proibição da remessa de *royalties* entre subsidiárias e matriz, a necessidade de autorização do Banco Central para quaisquer pagamentos por *royalties* e serviços de assistência técnica aos primeiros cinco anos de produção da recipiente da tecnologia.

O Sistema da Lei 4.131 previa a limitações quantitativas da Lei de 1946, mas com câmbio a taxas livres. Com as modificações – substantivas – introduzidas em 1965 e com a abolição do imposto suplementar criado então em lugar das limitações, veio a Lei 4.131 a ser o estatuto do capital estrangeiro vigente.

- Estatuto do capital estrangeiro (pela Lei 4.131)

Definições – A lei definia analiticamente o se entende por capital estrangeiro; para tanto seria necessário: **a)** subjetivamente, que pertença a pessoas físicas ou jurídicas residentes, domiciliadas ou com sede no exterior; **b)** objetivamente, que se constitua *i)* ou em bens, máquinas, equipamentos, entrados no Brasil sem dispêndio inicial de divisas; *ii)* ou em recursos financeiros ou monetários introduzidos no país; **c)** quanto à finalidade , *i)* que se destinem à

produção de bens e serviços, no caso de bens físicos; *ii)* que se destinem à aplicação em atividades econômicas, no caso de recursos financeiros ou monetários. A Lei estabelece ainda o princípio da igualdade do capital nacional e estrangeiro, investido no país.

O registro – o registro é a condição geral de remissibilidade dentro do regime de monopólio cambial, tanto no caso de capitais de risco, em inversão inicial ou reinvestimento, como no de empréstimos e financiamentos, licenças de patentes e marcas e contratos de assistência técnica; igualmente controladas pelas autoridades cambiais seriam as demais remessas – serviços, transferências de patrimônio, etc. O reinvestimento, a ser acrescido à base remissível, é possível pelo registro das quantias que poderiam ser legalmente remetidas para o exterior como rendimentos de capital, aplicadas na economia interna.

"Royalties" e assistência técnica – Todos os contratos importando em pagamento de juros, royalties e assistência técnica devem ser submetidas às autoridades cambiais, as quais também podem verificar a efetividade da assistência técnica prestada. A remessa, após o registro do contrato, depende de prévio recolhimento do imposto de renda devido. A dedução das importâncias pagas por royalties de patentes e marcas e por assistência técnica foram mantidas nos limites quantitativos da legislação anterior. No tocante ao tempo em que a dedução é permitida para os contratos de assistência técnica. A lei fixou um prazo de cinco anos contados da introdução da tecnologia, com prorrogações decididas apenas pelo Conselho Monetário Nacional.

Regras cambiais – A Lei prevê a possibilidade de segregação do mercado de movimento de capital do mercado de câmbio, com possibilidade de operação em monopólio pelo Banco do Brasil; a imposição de um limite, em caso de grave desequilíbrio cambial, vedando a repatriação da totalidade do capital registrado e as remessas de lucros e dividendos e excesso a 10% do capital registrado, assim como royalties e assistência técnica em excesso a 5% da receita bruta da empresa. Como regra geral, o câmbio para juros, lucros, retorno de capital,

royalties e assistência técnica não poderia ser operado em condições mais favoráveis do que as pertinentes às operações de importação da categoria geral.

O regime tributário – Com a eliminação das limitações quantitativas, de sua introdução em 1965 até sua revogação em dezembro de 1991, o imposto suplementar passou a ser o principal instrumento não-setorial da política de capital estrangeiro. Na redação original da Lei 4134, inexistia o imposto, figurando apenas a incidência sobre os lucros e dividendos à alíquota aplicável aos dividendos de ações ao portador, com um acréscimo de 20% no caso de empresas exercendo atividades econômicas de menor interesse para a economia nacional. O mecanismo deste tributo – de finalidades estritamente extrafiscais – importava na criação de um ônus considerável, e em escala crescente, às remessas de rendimentos em excesso a 12% do capital médio registrado no triênio anterior; desta forma, sem proibir a remessa, induzia à manutenção do rendimento no país, sob a forma de reinvestimento, com incidência apenas do imposto de fonte.

- Regime em vigor 1965/1988

A legislação básica do período foi a mencionada nos itens anteriores, com algumas modificações significativas, citadas abaixo.

Acordos internacionais – A partir de 1967, inicia-se uma série de Acordos de Bitributação com vários países, onde a compatibilização dos sistemas tributários possibilita, em parte, o melhor aproveitamento das receitas remetidas ao exterior e, igualmente, a concessão de incentivos ao investimento no exterior pelos países de origem do capital.

O peso da dívida – Seguindo uma tendência inaugurada – sem aparato legal específico – em 1978, um volume considerável de capital de empréstimo foi transformado em capital de risco (conversão de dívidas em investimento direto externo), inicialmente por meio de capitalizações do principal ou dos frutos de operações intrafirma. A partir de 1982, foi estabelecido um sistema de incentivos à operação, que levou a um sensível acréscimo do volume de recursos convertidos, de US$ 148 milhões em 1978 para US$ 730 milhões em 1984, com um volume máximo, em 1998, de US$ 2.087 milhões.

A política e a lei de informática – A lei de informática de 1984 veio consolidar em sede legal as práticas interventivas que, com base no controle de câmbio e de importação de bens e componentes e no monopólio de compra do Estado, haviam criado a reserva de mercado para o setor através de decretos do Poder Executivo Federal. Especialmente polêmica foi a definição de empresa nacional, beneficiária de reserva de mercado, que levava em conta não só o controle de capital, mas a autonomia tecnológica da empresa. Com a Lei do Software de 1987, ao mesmo tempo em que se estabelecia a proteção pela lei autoral e, geneticamente, a liberdade de comercialização para os programas de computadores, criou-se um sistema de cadastramento, com o objetivo de garantir proteção especial aos programas gerados no País por empresas nacionais com restrições específicas ao capital estrangeiro.

- Mudanças no final da Nova República

Exemplo do tom dos novos tempos foi a discussão da legislação das Zonas de Processamento de Exportação (ZPE), em 1987/88, como projeto piloto da liberalização futura. Pelas normas enfim editadas, as empresas estabelecidas em ZPE ficaram livres do IRF em todas as remessas ao exterior, dos impostos de importação, FINSOCIAL, I.O.F. e I. Câmbio; ficaram livres do licenciamento de importação e qualquer outro, salvo as normas de cunho sanitário, de segurança nacional, de meio ambiente e as da Lei de Informática.

Igualmente característico do período foi o fim do tratamento especial concedido às empresas de consultoria de engenharia nacional, pelo abandono da exclusividade a elas conferida nas aquisições pelo setor público.

3.1.4.2 Alterações na legislação nos anos noventa

Foram introduzidas modificações importantes no quadro regulatório para o capital estrangeiro no Brasil nos anos 90. as principais disseram respeito aos atos normativos do INPI que regulavam a transferência de tecnologia; ao fim das vedações de remessas; ao fim da reserva de mercado de informática; ao fim do imposto suplementar (que regulava as remessas de rendimentos ao exterior); às modificações na legislação do Banco Central; à mudanças na política de

privatização; ao fim da diferenciação entre empresa de capital nacional e estrangeiras; ao fim do monopólio estatal nos serviços (Lei 9.472, de 16/07/97); fim de limites à participação do capital estrangeiro em empresas privatizadas (Lei 9.491, de 09/09/97); e instituição de incentivos estaduais e municipais para atração e localização de empresas transnacionais. O quadro-síntese abaixo mostra algumas das modificações mais importantes no arcabouço jurídico brasileiro com relação ao investimento direto externo.

QUADRO 3.1

Quadro-síntese das Modificações Tributárias e da Regulamentação Relativas ao Capital Estrangeiro no Brasil nos anos 90

1. Modificações tributárias

1.1 Imposto de Renda Suplementar
Antes: Havia um imposto de 40 a 60% sobre os dividendos que fossem remetidos em excesso a 12% do capital registrado.
Mudança: o imposto foi revogado, a partir de 1/1/92, pela Lei n-8.383/91.

1.2 Royalties e assistência técnica (matriz-subsidiária)
Antes: Era proibido o pagamento de royalties e assistência técnica de uma subsidiária para sua matriz no exterior.
Mudança: A proibição foi revogada para novos contratos, a partir de 1/1/92 pela Lei n-8.383/91.

1.3 Imposto de renda sobre dividendos remetidos
Antes: Havia um imposto de 25% (imposto de renda) sobre dividendos remetidos.
Mudança: Taxa reduzida a 15% a partir de 1/1/93.

1.4 Imposto sobre o lucro líquido
Antes: Havia um imposto sobre o lucro líquido, aumentando o custo do reinvestimento do País.
Mudança: O imposto foi revogado, a partir de 1/1/93 pela Lei 8.383/91.

2. Regulamentação do Banco Central

2.1 Registro de receitas financeiras como capital estrangeiro
Antes: As receitas financeiras não eram aceitas para fins de registro de capital estrangeiro.
Mudança: A restrição foi eliminada a partir de 1/1/92 pela Carta-Circular 2.266/92.

2.2 Proibição temporária de remessas de dividendos
Antes: Não era permitido remeter dividendos enquanto o certificado de registro estivesse no Banco Central aguardando atualizações.
Mudança: A remessa passou a ser permitida, com base em um Termo de Responsabilidade, a partir da Carta-Circular 2.165/91.

2.3 Registro de investimento em bens
Antes: Não havia consistência nos critérios para concessão de registro de investimentos em bens.
Mudança: Os critérios foram definidos pela Carta-Circular n-2.198/91.

2.4 Perda cambial no reinvestimento de lucros
Antes: Havia significativa perda cambial no reinvestimento de lucros porque o Banco Central usava valores nominais apurados no balanço.
Mudança: É permitida a atualização monetária dos lucros até a data da capitalização, eliminando ou reduzindo significativamente a perda cambial. Carta-

Circular 2.266/92.

2.5 Remessas como adiantamento para futuro aumento de capital
Antes: Não havia consistência nos critérios para remessas a título de adiantamento para futuro aumento de capital.
Mudança: Os critérios foram definidos na Carta-Circular n-2.161/91.

2.6 Normas para reinvestimento e remessas
Antes: Não havia normas escritas do Banco Central para os reinvestimentos de lucros e para as remessas de dividendos. Isso provocava distorções e iniqüidades de tratamento entre investidores, além de conceder a burocracia poder decisório.
Mudança: Foram divulgados normas e critérios pela Carta-Circular n-2.266/92.

2.7 Capitalização de tecnologia
Antes: Não havia norma que permitisse a divulgação de condições para registro de investimentos estrangeiros efetivados sob a forma de criação de direitos sobre patentes ou marcas, a título de integralização de capital.
Mudança: As normas foram divulgadas pela Carta-Circular n-2.282/92. Não foram incorporadas questões relativas a direitos não-patenteáveis, os direitos de propriedade intelectual (tecnologia e *Know-how*) e direitos autorais (*copyright*).

2.8 Reserva de avaliação
Antes: O Banco Central vinha adotando, até 31/12/91, o procedimento de dar registro em moeda estrangeira quando da realização de bem reavaliado.
Mudança: Este procedimento foi mantido, entretanto, com não há definições normativas publicadas o Banco Central pretendeu emitir nova Carta-Circular 2.266/92. Desde 1/1/92 o procedimento passou a ser discutido e se concedeu registro em moeda estrangeira a reserva de reavaliação desde que se transitasse pela conta de lucros acumulados (Carta-Circular 2.266/92).

2.9 Exigências do Departamento de Câmbio do Banco Central
Antes: nos processos de fechamento de câmbio para pagamento de dividendos, as empresas encontravam dificuldades para satisfazerem as exigências.
Mudança: Estas exigências foram sendo reexaminadas pelo Departamento de Câmbio, comprometido com a superação de entraves burocráticos e simplificação de documentação exigida.

3. Outras Questões em discutidas no Banco Central do Brasil até 1993

3.1 Reorganização societária e redução de capital
Posições em discussão: O Banco Central efetuava cortes no investimento estrangeiro no respectivo certificado sempre que, em reorganizações internas, o patrimônio do incorporado não correspondesse ao valor em dólar do certificado na data da operação. Julgou-se que este procedimento era juridicamente questionável e o Banco Central, através do Departamento Jurídico, deveria divulgar breve a Carta-Circular com critérios a serem observados nos casos resultantes de processos de reorganização societária e de redução de capital de empresas receptoras de capital estrangeiro.

3.2 Mapa demonstrativo previsto na Carta-Circular 2.266/92
Posições em discussão: Havia um mapa demonstrativo (artigo 12, item I, da Carta-

Circular 2.266/92) considerado inadequado e de difícil preenchimento. O Banco Central discutia a emissão de outra Carta-Circular divulgando instruções para o preenchimento do demonstrativo mediante sugestões do empresariado.

3.3 Descontaminação do capital

Posições em discussão: Buscava-se soluções contábeis que permitissem a descontaminação e que fizesse reverter aos cofres da união a diferença correspondente ao *spread* cambial existente entre o câmbio flutuante e o câmbio paralelo.

3.4 Efeitos sobre as distribuições de lucros e dividendos da correção monetária complementar (Lei n-8.200/91)

Posição: Questão ficou em exame pelo empresariado e pelo Banco Central.

3.5 Atividades no setor imobiliário por investidores estrangeiros

Posição em discussão: O Banco Central considerava como especulativas as atividades de investidores estrangeiros no setor imobiliário (compra e venda de bens imóveis, bem como a construção para comercialização), com o assunto sendo regido por Instrução Interna do Banco Central sem divulgação pública. Pretendeu-se eliminar esta restrição através de Carta-Circular ampliando o espaço de atuação nesta atividade.

4. Regulamentação do INPI

4.1 Pagamento de tecnologia entre subsidiária e matriz

Antes: Dificuldades alegadas para se obter no INPI a aplicação da permissão assegurada pelo artigo 50 da Lei 8.3863/91 que permite o pagamento de tecnologia entre a subsidiária e a sua controladora.

Mudança: o INPI se comprometeu com as seguintes diretrizes:

a) Contratos assinados anteriormente a 31/12/91 e já produzindo efeitos, não podem ser rescindidos e tornados onerosos na vigência da nova lei;

b) Tecnologias já utilizadas não podem ganhar contratos onerosos;

a) Os novos contratos serão averbados pelo INPI, independente da regulamentação, imediatamente na medida em que o dispositivo é auto-aplicável.

4.2 Rateio de despesas de pesquisa e desenvolvimento (*cost-sharing system*)

Antes: contratos deste tipo não eram aceitos pela INPI.

Mudança: O INPI determinou as orientações gerais que devem ser observadas na realização de contratos de “cost-sharing”. Seguidas estas determinações os contratos serão aprovados pela INPI.

5. Desenvolvimentos Recentes

5.1. Quebra do Monopólio Estatal

Antes: era de exploração exclusiva pela União ou por empresas controladoras pelo Estado os serviços telefônicos, telegráficos, de transmissão de dados e demais serviços públicos de telecomunicações;

Mudança: a promulgação da Emenda Constitucional 08, de 15/08/95, que eliminou o monopólio estatal sobre os serviços de telecomunicações. A Lei 9.472, de 16/07/97 regulamentou as concessões desses serviços;

5.2. Regulação da Participação do Capital Estrangeiro

Antes: limitada a entrada de capitais estrangeiros em determinados segmentos da atividade econômica considerados estratégicos ou dominados pelo monopólio estatal.

Mudança: a Lei 9.491, de 09/09/97 suprimiu os limites de participação do capital estrangeiro em empresas privatizadas.

5.3. Acesso da Empresa Estrangeira ao Crédito Público

Antes: vetada a participação de empresas estrangeiras ao crédito público

Mudança: em 1994, através de emenda constitucional, equiparou-se a empresa estrangeira à empresa nacional, o que permitiu à primeira o acesso ao sistema de crédito público e a incentivos fiscais.

Fontes: Barros (1993); BACEN: 1) Nota sobre o Censo de Capitais Estrangeiros, 2001 e 2) FIRCE/COINV/Normativos

Vale mencionar ainda a importância do MERCOSUL nesse contexto. Constituído pelo Tratado de Assunção de 26/03/90, o MERCOSUL entrou em vigor em 29/11/91, para aplicação das medidas substantivas entre Brasil e Argentina a partir de dezembro de 1994 e entre tais países, Uruguai e Paraguai um ano depois. O objetivo era a eliminação das barreiras tarifárias entre os países membros, criando assim um espaço único de circulação internacional de bens. A compatibilização progressiva entre os regimes cambial e de capital estrangeiro dos países em questão foi um dos aspectos cruciais para o processo de integração regional e um dos grandes determinantes do volume de IDE recebido pelo Brasil.

Em síntese, o Brasil vem introduzindo desde o final dos anos 80 uma série de mudanças no seu quadro regulatório para o capital externo de maneira a atingir, através de uma maior liberalização da economia e da presença crescente da empresas estrangeiras, uma reestruturação produtiva que resultasse num maior nível de competitividade e, portanto num melhor acesso do país ao mercado internacional de bens e serviços. As características dos investimentos diretos recebidos e suas contribuições para a melhoria da performance brasileira parecem não ter avalizado aquelas expectativas.

3.2. A China nos Fluxos Globais de Investimento Direto Externo

3.2.1. Evolução, composição e distribuição do IDE

A entrada de investimento direto externo na China foi autorizada apenas em 1979, a partir de então, os volumes de IDE para esse país experimentaram quatro fases distintas. Nos anos oitenta e início dos 90 os investimentos diretos externos na economia chinesa aumentaram de forma moderada acumulando US$ 22,9 bilhões, sendo US$ 4,3 bilhões recebidos na primeira metade da década e o restante (quatro vezes mais) entre 1986-1991 (tabela 3.3). Entre 1992 e 1997 os fluxos de IDE destinados à China conheceram um dinamismo extraordinário, contabilizando US$ 192,7 bilhões como resultado da maior confiança dos investidores na política de abertura do país e frente às mudanças introduzidas na estrutura regulatória para atração de IDE que passou a contemplar novas áreas e setores passíveis de investimentos estrangeiros.

Uma terceira fase pode ser notada entre 1998-2000 quando os fluxos de IDE sofrem uma desaceleração devido à queda da taxa do crescimento econômico do país (tabela 3.3), confirmando a tendência do IDE de ser fortemente influenciado pelas flutuações do crescimento econômico. O ano de 2001 marca a entrada da China na OMC e a recuperação da entrada de investimentos no país, cujo montante passa de US$ 40,7 bilhões em 2000 para US$ 46,8 e US$ 52,7 em 2001 e 2002, respectivamente. Note-se que a reconversão ocorre ainda que os fluxos globais de IDE tenham caído para o resto do mundo nesses dois anos para um patamar de 2/3 do valor verificado em 2000.

TABELA 3.3

CHINA: Fluxos de IDE recebidos e F&As, 1970-2002 (US$ milhões e porcentagem)

Ano	IDE recebido	F&As
1980	57	-
1981	265	-
1982	430	-
1983	636	-
1984	1.258	-
1985	1.659	-
1986	1.875	-
1987	2.314	-
1988	3.194	-
1989	3.393	-
1990	3.487	8
1991	4.366	125
1992	11.156	221
1993	27.515	561
1994	33.787	715
1995	35.849	403
1996	40.180	1.906
1997	44.237	1.856
1998	43.751	798
1999	40.319	2.395
2000	40.772	2.247
2001	46.846	2.325
2002	52.700	2.072
Acumulado	**440.046**	**15.632**

Fonte: Unctad, vários números e IMF (2000, 2003)
Elaboração da autora

Sendo o terceiro maior país do mundo e o mais populoso, a China vem apresentado um crescimento médio de 9,5% na década de noventa e acumulando US$ 284,6 bilhões em investimento direto externo (e US$ 440 bilhões desde a abertura). Este país ocupa o 3º. lugar no *ranking* dos maiores absorvedores de investimento do mundo, e o 1º. lugar entre os países em desenvolvimento. A participação da China nos fluxos de IDE dentre as economias em desenvolvimento passou de 7,2% entre 1980-1989 para 24% entre 1990-1999. No entanto, essa crescente inserção nos investimentos diretos mundiais não foi dirigida pelo envolvimento do país nas operações de fusões e aquisições transfronteiras. Segundo dados da Unctad, essas operações na China foram ausentes nos anos 1980 e somaram pouco mais de US$ 9 bilhões entre 1990-1999, resultando numa

participação média dessas operações sobre o total de IDE recebido de apenas 3,1% no período. O gráfico 3.3 mostra a pequena participação dos montantes assumidos pelas F&As nas quatro fases experimentadas pelos fluxos de IDE.

GRÁFICO 3.3

Fonte: Unctad, vários números e IMF (2000, 2003)
Elaboração da autora

As privatizações, via investimentos diretos, também foram baixas naquele país não ultrapassando o valor de US$ 400 milhões ao longo da década de 90, soma igual a da Índia, porém inferior ao montante verificado para o Brasil, que ficou em US$ 32 bilhões (tabela 3.4).

TABELA 3.4
Fusões e Aquisições envolvendo empresas privatizadas, Brasil, China e Índia, 1987-1999
(em US$ bilhões)

País	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	1987-99
Brasil	-	0,1	-	-	-	0,1	-	-	-	2,9	6,0	19,9	2,8	31,9
China	-	-	-	-	-	-	0,1	0,1	-	0,1	-	-	0,1	0,4
Índia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,4	0,4

Fonte: Unctad, 2000
Elaboração da autora

Quanto à distribuição setorial dos investimentos diretos recebidos, esta também guardou uma estreita relação com os estágios de abertura da economia chinesa ao capital estrangeiro. De 1979 até meados dos anos 80, os

investimentos diretos concentraram-se nas atividades de prospecção geológica e no setor de serviços relacionados ao turismo e às atividades imobiliárias. O IDE nas atividades de prospecção geológica correspondeu a participação das empresas ocidentais na exploração dos campos de petróleo da China, os quais foram prioridades para política industrial do país naquele momento. Deve-se notar que esta atividade absorvia sozinha quase a mesma quantidade de investimentos, em termos de estoque, de todo o setor de serviços em 1984: 31% contra 32%, respectivamente, sendo que dentro dos serviços, o setor imobiliário foi responsável por metade dessa participação (Broadman & Sun, 1997).

Os investimentos no setor imobiliário e nos serviços em geral (hotéis, restaurantes, companhias de táxi etc.) foram dirigidos pela necessidade da política de abertura, no sentido de criar condições mínimas para receber os próprios investidores estrangeiros e que garantissem o retorno rápido dos recursos investidos. Noutros setores, os investimentos estrangeiros encontraram obstáculos, tanto de natureza regulatória quanto pela falta de infra-estrutura.

A partir de 1986 tem início a segunda fase da abertura do país quando o governo chinês adota medidas para mudar a estrutura setorial do IDE a favor de investimentos em setores *export-oriented* de maior valor agregado e de mais alta tecnologia. Como resultado da nova orientação, o IDE no setor primário caiu de 40,1% em 1988 para 3,1% em 1993 e o setor manufatureiro registrou uma participação de 51,2% nesse último ano. Após esse período, o perfil do IDE recebido pela China muda substancialmente em favor da indústria.

Depois que o governo chinês anunciou seu objetivo de construir uma "economia socialista de mercado" e passou a adotar novas medidas de política para o capital estrangeiro, o *boom* dos investimentos diretos na China depois pós-1992 foi dirigido pelo setor manufatureiro e pelo setor de serviços. O IDE em projetos imobiliários nas grandes cidades chinesas registraram uma participação de 39% em 1993, coincidentes com a chamada "febre dos imóveis" no país. A indústria registrou em 1993 uma participação de 59% no total de IDE dirigido ao

país; o setor imobiliário, cerca de 24%; a agricultura, 1%; comércio e comunicações, 6%; construção, 6%; e, outros, 7% (Lemoine, 2000).

Apesar da forte presença do setor imobiliário, o investimento direto externo nos serviços foi bastante limitado nesse período, dado que poucas atividades estavam abertas ao capital estrangeiro, não sendo permitido investir, por exemplo, nos serviços financeiros ou no comércio varejista, a não ser em casos específicos e restritos a certas áreas geográficas.

Dentro da manufatura, a distribuição de IDE apresentou algumas mudanças. Durante essa terceira fase, foram abertas novas áreas e setores ao IDE e lançado um pacote de incentivos para fortalecer as indústrias capital-intensivas e de tecnologia mais avançada, como a química, a indústria de máquinas e equipamentos, equipamentos de transporte, eletrônica e comunicações. Assim, na segunda metade dos anos 1990, enquanto a indústria tradicional viu uma estagnação nos investimentos recebidos, a indústria eletrônica e de telecomunicações tornaram-se foco de novos investimentos diretos: entre 1997-2000, a primeira aumentou de US$ 3,9 bilhões para US$ 11,3 bilhões e, a segunda de US$ 3,1 bilhões para US$ 4,6 bilhões.

Dado que as indústrias que sofreram declínio nos investimentos diretos recebidos foram aquelas localizadas em setores não comercializáveis, isto foi consistente com o argumento de que a forte entrada dos fluxos de IDE na indústria foi também estimulada pela perspectiva do ingresso da China na Organização Mundial do Comércio (OMC) e, portanto, por seu crescimento potencial nos mercados de exportações mundiais.

Observando os montantes acumulados de IDE na China desde o início da abertura até 2000, pode-se verificar o perfil setorial que assumiram os investimentos externos naquele país. Em 2000 a indústria já contabilizava, em termos de valor, uma participação de 60,8% e 73% do número total de projetos apresentados; os serviços 37,3% do valor total, com o setor imobiliário e de utilidade pública, concentrado 23,6% e 10% do número de projetos (tabela 3.5).

TABELA 3.5

Distribuição setorial do IDE na China

Acumululado até 2000 (Em US$ milhões e %)

Setor	N. projetos	%	Valor contratual	%
Total	363.885	100,0	676.097	100,0
Agricultura, caça e pesca	10.355	2,8	1.231	0,2
Indústria	265.609	73,0	411.534	60,9
Construção	9.059	2,5	19.691	2,9
Transportes, correios e telecomunicações	4.027	1,1	16.386	2,4
Comércio varejo e atacado	18.410	5,1	23.396	3,5
Imóveis e utilidades públicas	37.252	10,2	159.443	23,6
Saúde, esporte e serviços sociais	1.030	0,3	4.773	0,7
Art. rádio, filme e televisão	1.336	0,4	2.123	0,3
Pesquisa científica e serviços politécnicos	2510	0,7	2.124	0,3
Outros	14297	3,9	24.217	3,6

Fonte: MOFTEC, 2001 (Apud Pingyao, 2002, p.25)

A evolução da distribuição do IDE entre os macro-setores da economia chinesa mostra uma clara predominância do setor secundário em relação aos demais setores (gráfico 3.4). Esse padrão de distribuição deu-se em resposta às políticas de atração de IDE adotadas pelo governo sintonizadas com seu projeto de modernização e inserção internacional via comércio e investimento direto, como nos próximos itens.

Mesmo para o período mais recente os dados revelam que a indústria continua a ser dominante como destino do IDE na China, contabilizando uma participação de 68%, com a liderança da indústria eletrônica e de equipamento de comunicações que respondeu por 1/4 do total entre 2001-2002. O setor de serviços tem teve uma participação de 26,4%, mas com o setor imobiliário perdendo importância relativa, com apenas 11%. Serviços de transportes e telecomunicações absorveram 2,8% e a participação do IDE nos bancos e finanças permanece ínfima, com 02% do total (CEIC, 2003).

GRÁFICO 3.4

Fonte: China Foreign Economic Statistical Yearbook, vários anos
Elaboração da autora

No que se refere à distribuição regional do investimento direto externo na China, esta tem sido bastante concentrada, ainda que nos anos mais recentes tenha havido alguma desconcentração. Do total de IDE recebido pela China de 1989 até 1997, as áreas costeiras tiveram uma participação em torno de 90%. Entre estas, destacam-se Fujian, Shanghai, Jiangsu e Guandong, lideradas por esta última, ainda que venha apresentando uma participação declinante: de 1/3 em 1992 para 1/4 entre 1995-2002.

A ausência de incentivos oferecidos inicialmente pelo governo aos investidores estrangeiros fora das áreas costeiras exerceu algum papel nessa concentração, assim como a ausência de uma infra-estrutura bem desenvolvida no interior do país (Broadman & Sun, 1997). No contexto da experiência da abertura da economia e das reformas, o governo focalizou num primeiro momento a política de atração de IDE em apenas 4 zonas econômicas especiais (ZEEs) cuja política de atração de investimento estrangeiro repousava em incentivos fiscais visando atrair investimentos em tecnologia e voltados para as exportações.

O rápido crescimento do IDE destinado à China foi acompanhado também por mudanças no padrão geográfico de distribuição dos países de origem desses investimentos. Nos anos 80, apenas 3 países foram responsáveis pela maior parte desses fluxos para a economia chinesa. Entre 1979 e 1991, Hong Kong respondeu por 62% do total de IDE recebido pela China, o Japão por 14% e os

Estados Unidos por 10%. Com o prosseguimento da política de abertura o perfil dos investidores naquele país foi se modificando.

Entre 1992-1998, os países asiáticos foram origem de 80% do total de IDE endereçado a China, com o claro domínio de Hong Kong (50% do total). Taiwan foi o segundo maior investidor no período com 9%. Os investimentos taiwaneses e de Hong Kong foram uma resposta à estratégia inicial das autoridades chinesas de atrair investimentos chineses fora da China, nas áreas geográficas vizinhas. A criação das Zonas Econômicas Especiais (ZEEs) estabelecidas na Província de Guandong (Shenzhen e Zhuhai) próximas Hong Kong e Macau e na Província de Fujian em frente a Taiwan mostrou que esta foi uma política de atração de investimentos chineses fora da China, aproveitando os laços culturais e familiares existentes entre a China e aqueles países (Lemoine, 2000).

Desse modo, parte das indústrias de Hong Kong foi realocada para Shenzhen e para o Pearl River Delta (o chamado "Triângulo das Pérolas") e os investimentos originados de Taiwan cresceram rapidamente na primeira metade dos anos noventa[33]. Porém, desde 1993 que a dinâmica dos fluxos de IDE para a China tem sido dada por outros países asiáticos que não apenas Hong Kong e Taiwan, os quais contabilizaram 24% do total de IDE recebido pela China em 1998, frente aos 10% de 1993. Entre os países asiáticos o Japão foi o mais importante investidor (8% entre 1992-98), mas declinou após 1997 refletindo a deterioração de sua economia doméstica. Coréia e Cingapura foram, respectivamente, o 3º e o 6º maiores investidores em 1998, com o investimento coreano alcançando os investimentos japoneses nesse último ano. Apesar do declínio dos investimentos asiáticos na China em 1998, no contexto da crise financeira que assolou a região, esses países ainda foram dominantes como origem de IDE para aquele país (Lemoine, 2000).

Quanto aos Estados Unidos, estes representaram 8% do total de IDE na China, uma participação que permaneceu relativamente estável durante todo o

[33] Os investimentos originados de Taiwan cairam a partir de 1997, mas é possível que esses investimentos tenham sido subestimados devido ao fato de que as firmas taiwanesas já não podem investir diretamente na China, mas o fazem através de um erceiro país.

período 1992-98. Países da União Européia juntos responderam por 6,5%, mas aumentaram sua presença: passaram de uma participação de 5,6% em 1991 para 11% em 2000. Dentre os países da UE, os maiores investidores foram as firmas inglesas, seguida pelas firmas alemães[34].

Os dados acumulados sobre a origem dos investimentos diretos na China, desde a abertura até 2000 podem ser analisados no gráfico abaixo (gráfico 3.5). Veja-se que o Leste Asiático domina o IDE na China, pois, juntas suas economias contribuem com mais de 65% do total contratual de IDE naquele país.

GRÁFICO 3.5

China: fluxos de IDE por país de origem (1979-2000)

Fonte: China Statistical Yearbook, vários números
Elaboração da autora

[34] Deve-se ressalvar que exitem diferenças estatísticas importantes quanto aos montandes de IDE recebidos pela China, por país de origem.. Os montantes declarados variam de acoardo com as fontes de informação de alguns países, como são os casos da Coréia, França, Estados Inidos e Reino Unido, cujas diferenças em relação as estatísticas chinesas são bastante acentuadas. Uma das razões para que isso ocorra é o fato de que as empresas amerticanas e inglesas que investem na China o fazem através de suas companhias em Hong Kong. Tal distorção, no entanto, não existe nos casos do Japão e Alemanha.

As motivações das empresas para investir na China dependem do país de origem. A literatura tem mostrado (Zhang, 1995; Tso, 1998) que as empresas de origem asiáticas são motivadas por considerações relacionadas a custos e tendem a investir mais do que outros investidores não asiáticos nas atividades orientadas para a exportação. Veja-se que a predominância de Hong Kong nos investimentos destinados a China deve-se aos fatores já mencionados, como sua proximidade da mais importante zona econômica especial – a Província de Guangdong – mas também, ao fato de que nos anos 1980 sua economia se desenvolveu a um nível em que foi possível a transferência da indústria manufatureira (trabalho-intensivo) para a Grande China, com custo de mão-de-obra mais baixo, com o objetivo de manter sua competitividade nos mercado globais. Note-se ainda que esse desdobramento foi consistente com o chamado "flying gueese paradigm" da divisão regional do trabalho[35].

Quanto a Taiwan, este país deve ser analisado de modo parecido a Hong Kong quanto aos fatores que explicam sua importância como origem de investimentos para a China, mas ressaltando uma diferença importante entre os dois. No início, os investimentos de Taiwan foram orientados para a exportação nas indústrias tradicionais, como os de Hong Kong, mas a partir de meados dos anos 1990, seus investimentos passaram a se expandir cada vez mais para setores intensivos em tecnologia, especialmente informática e telecomunicações.

No caso dos investimentos americanos e europeus, estes tenderam a se concentrar nos setores intensivos em capital e tecnologia e foram mais dirigidos pelas estratégias de expansão do mercado doméstico chinês do que por fatores relacionados a custos. O aumento relativo da participação dos Estados Unidos (assim como União Européia) nos investimentos destinados a China, na segunda metade da década de 90 relacionou-se também a importância de fatores externos, como a crise asiática no final da década de 1990, que diminuiu a presença dos investidores asiáticos naquele mercado.

---

[35] Além disso, deve-se destacar que desde 1992, boa parte dos investimentos oriundos de Hong Kong representou uma reciclagem do capital da Grande China, os quais queriam gozar de tratamento preferencial dado aos investidores estrangeiros.

Uma outra dimensão importante na discussão do perfil do investimento direto na China refere-se às formas de associação da empresa estrangeira ao entrar naquele país. As autoridades chinesas classificam os projetos de investimentos em 5 diferentes grupos: (i) “equity joint ventures”; (ii) “wholly foreign-owned enterprises”; (iii) “cooperative operations”; (iv) joint development; e (v) "other foreign investment” (incluindo importações para processamento e montagem). Essa classificação, como se verá mais detalhadamente, correspondeu às necessidades do governo chinês de ir montando o quadro regulatório para receber o IDE dentro das prioridades da política industrial e para garantir graus de controle domésticos sobre a propriedade do capital, em conformidade com aquelas prioridades.

Nessa direção, apesar de que desde meados dos anos 80 a “equity joint ventures” (associação com um nacional) tenha sido a forma mais comum de investimento efetivo recebido pela China, constituindo metade de todo o IDE, o crescimento das “wholly foreign-owned enterprises” (empresas 100% estrangeiras) tem sido significativo. As “Joint development ventures” tem sido usada quase que apenas para exploração de petróleo e foram a forma mais popular de ingresso de IDE no início dos 80, mas sua participação no total de IDE recebido em relação às outras formas tem caído substancialmente.

Em linhas gerais, nos anos 1990 o aumento dos fluxos de IDE para a China esteve relacionado em parte a tendência mundial de direcionar montantes significativos de IDE para os países em desenvolvimento, mas, por outro lado refletiu a importância dos fatores internos de ordem macroeconômica e de regulação. As políticas de atração de IDE a partir de 1992 permitiram que as empresas estrangeiras passassem a ter maiores oportunidades de vender seus produtos no mercado doméstico e novos setores foram sendo experimentalmente abertos a esses investidores; a condução da política macroeconômica que estimulou o crescimento entre 1992-1998, associada à desvalorização da moeda (Renminbi) no período, jogou também um papel fundamental na atração de IDE, particularmente sob a forma de *greenfield investment* e no papel que as empresas multinacionais exerceu no desempenho exportador do país (Lemoine, 2000).

Com relação a este último ponto, pode-se verificar que exportações da China tiveram um crescimento significativo entre 1985 e 2000 e passaram de US$ 26 bilhões para US$ 249 bilhões, o que levou o país a sair de uma participação no comércio mundial de 1,4% para 4% nesse período. Essa evolução foi acompanhada pelas entradas de investimentos diretos externos no país que saltaram de US$ 2 bilhões em 1985 para US$ 41 bilhões em 2000. O forte desempenho das exportações refletiu-se no aumento do *market share* do país de menos de 2% para mais de 6% no período (Unctad, 2002).

A estrutura setorial das exportações na China também mudou: em 1985 as exportações de produtos primários e manufatureiros baseados em recursos naturais respondiam por 49% do total, enquanto em 2000 essa participação era de apenas 12%, sendo que as exportações de manufaturas não-baseadas em recursos naturais subiram para 89%. A participação das exportações intensivas em tecnologia saiu de 3% em 1985 para 22% em 2000 e, todos os 10 principais produtos de exportação do país em 2000 (42% do total exportado) disseram respeito a produtos dinâmicos no comércio internacional. Três desses produtos saíram dos setores *high-tech*: equipamentos de telecomunicação, máquinas de processamento de dados e partes e acessórios para computadores.

O papel das firmas estrangeiras no dinamismo das exportações da China foi fundamental. Alguns anos depois da implantação das ZEEs pode-se obervar que as exportações da China cresceram a uma taxa anual de 15% entre 1989 e 2001. Em 1989 as filiais estrangeiras que contabilizavam menos de 9% do total das exportações chinesas, em 2002 já respondiam por metade do total. Na indústria de transformação, a participação das filiais estrangeiras no total das exportações em 2000 foi de 91%, particularmente em alguns setores de alta tecnologia (Unctad 2002:162), como:

- *circuitos eletrônicos***.** Suas exportações cresceram em mais de 5 vezes, em termos de valor, e as firmas estrangeiras responderam por 91% de suas exportações. Só a Intel exportou US$ 400 milhões em 2000. A Samsung foi

também uma grande exportadora de circuitos eletrônicos e de eletrônica de consumo;

- *automação e processamento de dados***.** As firmas estrangeiras foram responsáveis por 85% das exportações totais. A IBM exportou US$ 1,5 bilhão; Seagate e Epson exportaram US$ 1 bilhão;
- *telefonia móvel***.** Sua exportação cresceu em mais de 6 vezes, com as firmas estrangeiras respondendo por 96% das exportações totais do país nesse setor, em 2000. As filiais da Motorola, Nokia, Ericsson e Siemens dirigiram essa expansão exportando mais de US$ 1 bilhão em 2000.

Deve-se ressaltar ainda a participação das firmas estrangeiras no produto industrial chinês que, em termos de valor, aumentou significantemente: passou de 5,5% em 1991 para 22,5% em 2000 (Moftec, 2001:31). Ainda, dentro da estratégia chinesa de modernização industrial foram adotar políticas de incentivos para transformar o país num centro manufatureiro de importância. Isso pode ser exemplificado pelos esforços do governo para tornar a China num centro chave para *design* de *hardware* e manufaturas por companhias como, Acer, Ericksson, General Electric, Hitachi Semiconductors, Hyundai Electronics, Intel, LG Electronics, Microsoft, Mitac International Corporation, Motorola, NEC, Nokia, Philips, Sumsung Electronics, Sony, Taiwan Semiconductor Manufacturing, Toshiba e outras grandes transnacionais do setor eletrônico.

Quanto à contribuição do IDE para a formação bruta de capital na China, esta foi elevada, em média 12,1% entre 1990-2001, ficando acima da média asiática de 10%. A participação do IDE no PIB chinês passou de 7% em 1990 para 32% em 2000, enquanto que para a Ásia foi de 18% para 32% no mesmo período. Deve-se notar que diferentemente do Brasil, o aumento da relação IDE/FBCF na China deu-se num contexto de crescimento econômico e, particularmente, de um aumento contínuo da taxa de investimento dessa economia (FBCF/PIB) a qual passou de 25,8% em 1990 para 37,5% em 2000-2002 (OCDE, 2003). Junte-se ainda o fato dos investimentos estrangeiros terem se efetivado naquele país através da instalação de novas plantas produtivas.

Do ponto de vista das empresas estrangeiras, o tamanho e o crescimento do mercado doméstico na China, assim como a disponibilidade de mão-de-obra, de trabalho qualificado e a existência de infra-estrutura física, associada a concorrência intercapitalista (antecipação frente aos rivais) parecem ter estimulado a combinação das estratégias empresariais do tipo *market and efficiency-seeking* (Dunning, 1998).

3.2.2. O processo de liberalização da economia chinesa e a estratégia de "dual track"

A estratégia de abertura da China levada a cabo desde 1979 tem sido caracterizada pela promoção de suas exportações e ao mesmo tempo por fortes medidas para proteger seu mercado doméstico. Tal política apresentou, nesse sentido, similaridades com a de outros países, porém, para não onerar os produtos de exportação que poderiam ter seus preços majorados devido a um custo maior na obtenção de bens de capitais e de bens intermediários, as indústrias exportadoras puderam importar em regime livre de impostos alfandegários.

Essa política comercial dualista acabou favorecendo, de um lado, a criação de indústrias voltadas para o mercado externo altamente dinâmicas baseadas na transformação de mercadorias importadas; e, de outro lado, conservou a penetração das importações num nível relativamente baixo. As importações de empresas locais e de consumidores estiveram sujeitas a impostos alfandegários e experimentaram crescimento bem modesto, menos da metade de todas as importações nos 90 anos (Lemoine, 2000).

A política para o investimento estrangeiro também foi elaborada em termos bastante seletivos, baseada em tratamentos preferenciais, como obtenção de redução de tarifas e isenções fiscais naquelas indústrias aonde o IDE foi considerado desejado: setores exportadores e setores alvos da política de substituição de importações. Várias medidas foram tomadas nesse sentido para orientar os investimentos nas indústrias exportadoras, como o estabelecimento de

cotas de exportações e obrigações relacionadas ao equilíbrio das contas em moedas estrangeiras. Essas restrições têm sido paulatinamente relaxadas desde 2000, dado o cronograma de adesão da China à Organização Mundial do Comércio (OMC) (Lemoine, 2000:15).

O governo chinês montou um forte aparato regulatório para administrar e controlar as corporações multinacionais e negociou um cronograma de transição para sua entrada na OMC de acordo com seus interesses estratégicos. As corporações multinacionais passaram a realizar, por sua vez, grandes investimentos diretos no país, atraídas pelos potenciais 1,3 bilhões de consumidores e pelo desejo de garantir uma boa posição no mercado chinês ante seus rivais.

Pode-se dizer que, a política de abertura da economia chinesa ao comércio e ao IDE coexistiu com fortes controles administrativos voltados para apoiar a política industrial doméstica. O governo criou o que a literatura tem chamado de "dual track system": um sistema que mantém uma clara a distinção entre a produção para o mercado doméstico, onde a indústria doméstica é extremamente importante para o crescimento global da economia e, um setor externo gerador de divisas associado às zonas de processamento e exportação (Epstein, 2002). A primeira "catraca", a demanda doméstica, é a que roda a economia e tem a função de gerar emprego; a segunda "catraca" serve para dar ao país a capacidade de manter divisas e continuar crescendo. Do ponto de vista do financiamento, trata-se de uma estratégia de crescimento baseada na aquisição de poupança externa para manter o ritmo de modernização, e na expansão do crédito interno.

Nesse sentido, o processo de abertura da economia chinesa disse respeito quase que apenas à entrada de investimento direto externo – fortemente associada com sua política comercial – impondo sérias restrições a outras formas de financiamento externo e mantendo a inconversibilidade de sua moeda. Da pouca abertura financeira resultou um padrão de fluxos de capitais bastante distintos de outros países em desenvolvimento, o que permitiu a China uma

relativa tranqüilidade para dar curso a sua política industrial e se manter praticamente isolada dos “choques” externos, ocorridos nos anos 90 (tabela 3.6).

Desde 1992 que o IDE tem sido a maior fonte de financiamento externo na China vis-à-vis os outros dois componentes dos fluxos de capitais externos – os empréstimos bancários e os investimentos de portfólio (World Bank, 1997). Durante 1983-1991, o financiamento externo da economia chinesa contabilizou US$ 67 bilhões, e nesse primeiro estágio da abertura, a grande fonte de capitais externos foram os empréstimos (60% do total). De 1992-1998, o financiamento externo quintuplicou para US$ 327 bilhões e o IDE tornou-se a maior fonte de fundos dirigidos a China (70% do total). O investimento de portfólio permaneceu limitado, aumentou só em 1997 (12% do financiamento externo total).

O baixo nível de investimento estrangeiro em ações deveu-se ao fato de que o sistema financeiro da China ser relativamente pouco desenvolvido e fechado: a conversibilidade do yuan era ainda limitada nos anos 90 para as transações em conta corrente, e os mercados de ações (*stock markets*) relativamente pequenos e pouco transparentes (Lemoine, 2000:22).

TABELA 3.6
Estrutura do Financiamento Externo em Alguns Países em Desenvolvimento
(Participaçãop no estoque, 1999)

	Empréstimos	Títulos	Ações	IDE
China	23	4	7	65
Brasil	20	49	9	22
Índia	24	2	51	24
México	19	28	18	35
Indonésia	30	8	17	45
Coréia do Sul	68	28	10	-6
Tailândia	84	4	5	7

Fonte: Lemoine (2000)

A Estrutura do financiamento externo explica porque a China conseguiu evitar a crise financeira pela qual passaram outros países em desenvolvimento. O papel dominante do IDE no financiamento externo permitiu a China manter administrável o nível de débito externo (US$ 140 bilhões em 1998, representando 15% do PIB). O débito externo é considerado carga moderada para a economia

chinesa, com o déficit na conta de serviços tomando menos de 10% de sua renda anual com exportações de mercadorias e serviços (World Bank, 1999).

O estoque de IDE na China já era bastante grande no final dos anos 90, a renda de investimentos aumentou e os reinvestimentos de lucros tornaram-se uma parte importante do IDE (1/4 do tal investido em 1997 e 30% em 1998). Esta situação indica que lucros e dividendos são potencialmente uma fonte de capital investido.

Quanto ao desempenho da conta corrente, entre 1990 e 1998, exceto em 1993, a China foi superavitária devido aos grandes superávits comerciais. Estes superávits gerados pelas empresas estrangeiras contribuíram, por sua vez, para a manutenção de elevado nível de reservas. Esse país experimentou também superávits em sua conta capital, exceto em 1998, quando tal conta teve um déficit de US$ 6 bilhões, devido a queda nos empréstimos externos recebidos e ao grande aumento dos créditos comerciais providenciados pela China aos seus parceiros comerciais no contexto da crise de 1997. O saldo geral do balanço de pagamentos registrou um superávit, o qual levou a um aumento nas reservas em moeda estrangeira. Mas, o capital recebido superou o capital realizado mais o aumento nas reservas, e “erros e omissões” foram um importante item do balanço de pagamentos do país (FMI, 2002).

3.2.3. As orientações da política para o investimento direto externo

Como parte da reforma econômica e da política de abertura, o investimento direto externo (IDE) na China foi autorizado em 1979. Até 1978, o investimento direto externo na economia chinesa foi altamente restrito, mas com o objetivo de promover a modernização e o desenvolvimento econômico do país, a China começou a liberalizar gradualmente as restrições a entrada de capital estrangeiro em sua economia.

A nova orientação política procurou estimular o aumento da participação da China no comércio internacional e favorecer seu acesso às fontes externas de capital e tecnologia. Nesse contexto, o IDE foi considerado a melhor maneira de

se alcançar 3 diferentes tarefas: acelerar a transferência de tecnologia moderna, introduzir novas práticas administrativas e obter divisas (Lemoine, 2000).

O sucesso creditado a China na consecução de seus objetivos pode ser evidenciado pela crescente inserção de sua economia nos fluxos globais de IDE e pelo aumento de sua participação comércio internacional. No entanto, esse desempenho não foi conseguido pela simples adoção de um programa abertura amplo e irrestrito. A China adotou uma série de políticas consideradas altamente restritivas na formação e desenvolvimento de uma estrutura legal e institucional com relação ao IDE que lhe permitisse alcançar os fins desejados.

Tal estrutura foi montada progressivamente e refletiu mudanças políticas importantes naquele país. Em 1975, Deng Xiaoping participou da elaboração de uma série de documentos sobre desenvolvimento econômico, cujo eixo de reflexão foi a política industrial[36] e nessa linha foram definidas quatro áreas alvos de modernização[37]: agricultura, indústria, ciência e tecnologia, e defesa nacional. O diagnóstico da economia chinesa estava baseada numa visão de que o país precisava: i) adotar tecnologia avançada de países estrangeiros e expandir o comércio internacional; ii) introduzir novos métodos industriais e técnicas administrativas modernas; e, iii) importar tecnologia e equipamentos para exploração de recursos naturais pelo pagamento de carvão e petróleo. Essas idéias, no entanto, foram duramente atacadas como “capitalistas” e Deng Xiaoping foi removido do partido e deposto do governo (Chunlai, 1997; Wei Jia, 1994).

Mais tarde, ao retornar ao poder, Deng Xiaoping reintroduziu essas idéias e já no final de 1978 a China iniciou, sob sua liderança, um processo de reforma econômica na qual a elaboração de uma a política para o capital estrangeiro passou a ter papel crucial. Baseado na experiência de outros países em desenvolvimento, particularmente do Leste e Sudeste Asiático em atrair investimento direto externo para de acelerar a transferência de tecnologia e dar

[36] Deng Xiaoping (1984) “Some Questions on Accelerating Industrial Development” in Selec Works of Deng Xiaoping (1975-1982). Foreign Language Press, Beijing.
[37] Essas questões foram levantadas no *Fouth National People’s Congress* em janeiro de 1975 (citado em Chunlai, 1997)

maior rapidez ao desenvolvimento da economia doméstica, a liderança política do Partido Comunista Chinês reconheceu que o IDE era uma maneira efetiva de atingir esses objetivos, desde que o país não tivesse que realizar pesados gastos em moeda estrangeira.

A orientação do governo de permitir a entrada de investimento direto externo no final dos anos 70 surgiu da necessidade de se alcançar a reconversão da economia chinesa pós Revolução Cultural e para dar início ao programa de industrialização lançado pelo sucessor de Mao, Hua Guofeng. Apesar da China ter feito progresso no nível técnico de sua indústria depois de 1949, especialmente na indústria aeroespacial, em 1980 o nível tecnológico de sua indústria de base estava ainda de 15 a 20 anos defasado em relação à indústria de base dos Estados Unidos, Japão e Europa Ocidental. Em outros campos específicos, como a indústria automotiva, a defasagem chegava a 20 ou 30 anos. Esse quadro acelerou a adoção da política conhecida como “Great Leap Outward” que implicou na massiva aquisição de tecnologia e maquinaria ocidental, a qual produziu o maior déficit comercial já experimentado na história da China (Chen Chuyuan, 1982:357, 452 e 477).

Como conseqüência dessa crise, houve queda nas reservas em moeda estrangeira, queda substancial nos lucros das empresas estatais, além de dificuldades de absorção de tecnologia devido a pouca experiência dos engenheiros e carência de infra-estrutura. A busca por capital estrangeiro em outros moldes parecia, portanto, uma saída inevitável, porém dentro de uma perspectiva de mais longo prazo para dar continuidade ao projeto de modernização industrial e de inserção do país na economia internacional. Essa estratégia exigia, na visão do governo chinês, a construção de uma arquitetura institucional para direcionar os investimentos externos.

3.2.4. A estrutura legal e institucional do investimento direto externo na China

3.2.4.1. A criação das Zonas Econômicas Especiais (SEZs)

Seguindo a política de abertura e dentro das orientações de utilizar o capital estrangeiro para acelerar o desenvolvimento econômico do país, em julho de 1979, durante o 5º. Congresso do Partido Nacional Popular da China (*Fifth National People's Congress*), o investimento direto externo passou a ter *status* legal, através da lei de *joint-venture* (*Law of the People's Republic of China on Joint Ventures Using Chinese and Foreign Investment*) (Liu Xiangdong et al. 1993, p. 864).

Na "Equity Joint Venture Law" de 1979, a China estabeleceu 4 zonas econômicas especiais (*Special Economic Zones – SEZs*) em 1980: Shenzhen, Zhuhai, Xiamen e Shantou, localizadas em Guandong e nas províncias Fujian. O Estabelecimento dessas zonas não significou apenas o início da política de abertura da China, mas constituiu-se em pedra angular de uma política de abertura mais ampla.

Do ponto de vista político, essas zonas significaram o restabelecimento de uma fronteira com Hong Kong (vizinha de Shenzhen); do ponto de vista geográfico, a proximidade das SEZs – locais de origem de muitos Chineses não-residentes – de Hong Kong, Macau, Taiwan e ASEAN, fez com que fosse possível a China explorar vantagens nacionais utilizando a rede de negócios de chineses no exterior para acumular capital, tecnologia de produção, capacidades administrativas e acessar o mercado internacional; dentro de uma estratégia de abertura voltada para o desenvolvimento do mercado interno (*market-oriented reforms*), o estabelecimento dessas zonas servira ainda como "laboratório" para as reformas econômicas a serem aplicadas na China como um todo; do ponto de vista legal, essas zonas ajudariam a criar um ambiente favorável ao IDE, enquanto locais de aplicação de políticas de tratamento preferencial ao capital estrangeiro, mas que depois seriam estendidas para o resto do país; e finalmente, do ponto de vista dos interesses políticos internos, a criação das zonas diminuiriam as resistências políticas dos mais "conservadores" do Partido contra as reformas orientadas para o mercado, uma vez que essas experiências serviriam para introduzir as reformas e a abertura da economia chinesa mais lentamente e efetivamente (Chen Chunlai, 1997).

Seguindo as experiências das zonas de exportações estabelecidas em Taiwan, Coréia e outros países em desenvolvimento, as zonas de exportações na China foram alvo de regulações e exerceram múltiplas funções.

O grande objetivo foi atrair investimento direto externo, oferecendo para isso um clima favorável para os negócios que se traduziu na concessão de isenção tarifária para os investidores estrangeiros. Dentre as políticas preferenciais para as empresas estabelecidas nas SEZs, estão aquelas voltadas para estimular a entrada de empresas que se engajassem no setor produtivo, com projetos superiores a 10 anos. Nesses casos, os incentivos foram:

- redução de 15% no imposto sobre a renda, além de isenção de pagamento de impostos sobre os lucros durante os dois primeiros anos de operação, e uma redução de 50% no imposto de renda nos três anos seguintes.
- isenção de pagamento de imposto de renda sobre a remessa de lucros;
- isenção de imposto sobre exportações e sobre importações de equipamentos, instrumentos e outros insumos que viabilizem a produção de mercadorias para exportação.

Em adição à essas políticas de concessão tarifária para os investidores estrangeiros, as 4 zonas e suas respectivas províncias, Guangdong e Fujian, receberam subsídios financeiros sob a forma de rendas sobre contratos em moeda estrangeira [38] e de ganhos derivados do comércio. Esses incentivos financeiros não só permitiram as províncias de Guangdong e Fujian dinamizar suas economias, como facilitaram a expansão das exportações.

O sucesso dessas experiências, além da pressão política das outras províncias para receber também um tratamento preferencial levou o governo chinês a aumentar o número de zonas alvos de políticas especiais, tais como

[38] No início de 1980 essas duas províncias receberam por cinco anos as rendas derivadas desses contratos permitindo-lhes reter mais de 50% de todas as taxas e lucros industriais gerados pelas empresas que operam em suas jurisdições (Chen Chunlai, 1997).

Dalian e Qingdao, mas essas áreas não seriam denominadas de SEZs, obtendo apenas a aplicação de algumas políticas preferenciais à semelhança das SEZs. Assim, em maio de 1984 foi anunciada a extensão do conceito de SEZs para outras 14 cidades costeiras e para a Ilha de Hainan[39].

Essas cidades costeiras juntamente com as SEZs formaram geograficamente um cinturão que significou, do ponto de vista econômico, o estreitamento dos laços com o mercado externo e uma mais ampla conexão com o mercado interno. Tais cidades estão, ademais, geograficamente bem posicionadas para atrair investimento direto externo do Japão, Coréia, outros países do sudeste asiático, bem como dos Estados Unidos, Canadá e Europa. Deve-se notar que nessas áreas a existência de mão-de-obra abundante, de boa capacidade técnica e de infra-estrutura acabou contribuindo para a obtenção de maiores taxas de retorno dos investimentos.

Quanto às regras de entrada do investimento direto externo nas cidades da costa (*costal open cities*) foi permitido às mesmas oferecer incentivos fiscais para investidores nos termos similares aos das SEZs, porém menos generosos. As políticas adotadas para o IDE nessas cidades orientaram-se para estabelecer uma Zona de Desenvolvimento Econômico e Tecnológico (*Economic and Ttecnological Development Zones – ETDZs*), e os incentivos fiscais oferecidos foram:

- 15% de redução no imposto de renda para empresas intensivas em tecnologia e voltadas para o desenvolvimento dos setores de energia, transportes e construção de portos; para empresas que investissem valores acima de US$ 30 milhões com baixa margem de lucros ou que desenvolvem projetos de apoio as atividades das ETDZs.
- 20% de redução no imposto para as empresas envolvidas em atividades de algum dos seguintes setores: construção de máquinas e ferramentas, eletrônicos, metalurgia, indústria química, material de

[39] As 14 cidades costeiras foram: Dalian, Qinhuangdao,Tianjin, Qingdao, Lianyungang, Nantong, Shanghai, NIngbo, Wenzhou, Fuzhou, Guangzhou, Zhanjiang e Beihai.

construção, indústrias leves, embalagens, equipamentos, indústria farmacêutica, agricultura e outros dentro do setor secundário.

- Isenção de tarifas, de impostos sobre a renda e de impostos sobre o valor agregado (IVA) com relação a produção e manejo de equipamentos, materiais semiprocessados, componentes, material de embalagens para produtos exportáveis e equipamentos de comunicação e de escritório.

Esses incentivos fiscais associados aos investimentos realizados pelos governos locais em infra-estrutura, tais como transporte, água, luz, telecomunicações e, especialmente a concessão de privilégios no uso da terra, criaram um ambiente atrativo para os investidores estrangeiros. Mais que isso, o conjunto de medidas que se seguiu à criação dessas zonas de desenvolvimento econômico e tecnológico nas cidades costeiras estimulou o investimento direto externo a se concentrar basicamente na indústria de transformação e em setores tecnologicamente avançados, refletindo o fato de que o governo chinês objetivava claramente utilizar o IDE e as tecnologias estrangeiras para aumentar a capacidade técnica e industrial do país.

Com o objetivo de atrair mais investimentos diretos e aumentar a difusão de seus efeitos diretos e indiretos para o interior e outras regiões, em maio 1985 foram criados os três triângulos de desenvolvimento (*Development Triangles*) – Yangzi River Delta Region (perto de Shanghai), o Pearl River Delta Region (próxima a Guanskhou) e o Minnan Delta Region (perto de Xiamen) como áreas costeiras de economia aberta, os quais puderam aplicar a maior parte das políticas preferenciais implementadas nas 14 áreas anteriormente mencionadas. Seguindo essa tendência, a expansão continuou e incluiu as penínsulas de Lianodeng e Shandong em 1988.

Essa expansão gerou um certo padrão regional de IDE não só em termos setoriais, mas também em termos do país de origem do capital. Assim, no Pearl River Delta os laços étnicos tiveram um papel importante na localização dos investimentos de Hong Kong, Macau e dos países do sudeste asiático, enquanto que no Minnan Delta Region predominaram os investidores taiwaneses; as

penínsulas de Liaodong e Shandong foram mais atrativa para os investimentos da Coréia e Japão, enquanto que no caso de Yangzi River Delta Region, devido ao seu maior desenvolvimento econômico e às melhores conexões com o exterior, predominaram os investimentos norte-americanos, europeus e japoneses.

Para dar continuidade a política de atração de investimento direto externo, e desenvolver uma "economia orientada para o setor externo", em 1988 criou-se chamada Estratégia de Desenvolvimento da Costa (*Coastal Development Strategy*) quando o governo chinês estendeu sua política de IDE para o restante das áreas costeiras, contabilizando uma população total da ordem e 200 milhões de habitantes. Essa política pretendia claramente aumentar a inserção externa da China, via comércio e IDE, utilizando para isso a ampliação dessas áreas especiais, mas sob a ressalva de que o desenvolvimento das mesmas trouxesse o desenvolvimento também país como um todo (costa e interior)[40].

Em linhas gerais essa política concentrou-se em dois grandes pontos: o desenvolvimento das indústrias intensivas em mão-de-obra na área costeira, e segundo, na orientação da produção dessas indústrias para exportação, devendo utilizar para tanto, matéria-prima importada. Essa estratégia incentivou todas as 11 províncias da costa assim como os municípios a adquirir capital estrangeiro, tecnologia, matérias-primas e buscar, por outro lado, novas oportunidades no mercado internacional para vender seus produtos.

Desde então, uma série de políticas de atração de investimento direto externo foi implementada pela expansão/criação de áreas especiais, com o objetivo não só de internalizar tecnologia e aumentar as exportações, mas como instrumento de diminuir as diferenças regionais que foram sendo criadas ao longo desse processo.

3.2.4.2 Leis e regulações para o investimento direto externo

A evolução da estrutura regulatória para o IDE na China pode ser dividida em três grandes fases: de 1979-1986, de 1986-1990 e de 1990 até 2001 (Chen

[40] Essa preocupação está em documento do governo chinês intitulado "Coastal Development Strategy" escrito pelo Partido Comunista Chinês, Comitê central e pelo Conselho de Estado. In Chen Chunlai (1997, p.12)

Chunlai, 1997). Durante esses períodos, aquele país estabeleceu basicamente 3 formas legais para a entrada de investimento direto externo em sua economia.

Primeira forma de entrada do IDE[41] deu-se através do estabelecimento de *joint ventures*. As *foreign invested enterprises* (FIEs) foram autorizada pela lei de *joint venture* (*Equity Joint Venture Law*), em julho de 1979, a qual estipulou que o capital estrangeiro poderia contabilizar 25% do capital total de uma joint-venture. Apesar de ser uma lei muito geral, com apenas 15 artigos tratando de princípios básicos que davam *status* legal da entrada de IDE, ela previa uma base estatutária para a realização de desse tipo de investimento no país, fornecendo as orientações necessárias para a operação e administração das *joint ventures*. Mais tarde, com o objetivo de atender às necessidades dos investidores estrangeiros, o governo elaborou outra lei em 1983, a "Implementing Regulations for the Law of the People's Republic of China on Joint Ventures Using Chinese and Foreign Investment", oferecendo maiores detalhes sobre todos os aspectos que envolvem a realização de uma operação desse tipo.

Dentro das *Foreign invested enterprises*, foi estabelecida a uma variação jurídica: as *Cooperative joint venture*, na qual a distribuição dos lucros não depende da quota de participação dos parceiros nas ações, mas é determinada pelo acordo entre os parceiros no contrato. Esse tipo de cooperativa foi amplamente usado, especialmente pelas empresas de Hong Kong, mesmo antes de elas receberem um *status* legal, uma vez que a lei de *cooperative joint-venture* foi aprovada apenas em abril de 1988;

A segunda forma de entrada de IDE foi a través da organização das *Wholly foreign firms* - Empresas com participação estrangeira total. A questão da regulamentação das zonas especiais (SEZs) em 1980 não apenas anunciou sua criação, mas permitiu o estabelecimento de empresas de propriedade totalmente estrangeira dentro delas (Chu Baotai, 1987, p. 79). Mas, ao contrário das empresas organizadas sob a forma de Joint Venture, as quais o governo chinês

[41] As restrições e controles com relação as formas de IDE refletiram em grande medida a preocupação do governo chinês com os possíveis constrangimentos derivados da estrutura de propriedade do capital no país, no que tange a consecução de sua política de desenvolvimento.

pretendia lançar a nível nacional, a implantação de empresas de propriedade totalmente estrangeira para além dessas zonas especiais sofreu maiores constrangimentos, tanto políticos quanto ideológicos, pois isso pressupunha que a China deveria primeiro permitir a existência de um setor privado em sua economia socialista (Chen Chunlai, 1997) e garantir seu *status* legal[42].

Apesar desses constrangimentos, no final de 1984, a empresa norte-americana 3M estabeleceu-se no país como a primeira empresa totalmente estrangeira a operar fora das SEZs, passando a operar em Shanghai já 1985. Finalmente, depois de um período de julgamento, as *Wholly foreign firms* foram autorizadas por lei em 1986, mas tiveram que aceitar duas condições: as empresas desse tipo (100% estrangeiras) deveriam exportar 50% de sua produção ou produzir mercadorias tecnologicamente avançadas.

A autorização para estabelecimento e funcionamento de empresas de propriedade totalmente estrangeira juntamente com a lei específica que estimula as empresas estrangeiras, entidades ou indivíduos, a fundar uma empresa exclusivamente com capital estrangeiro na China iniciou, simbolicamente, uma segunda fase com relação a evolução de sua estrutura regulatória para o capital estrangeiro.

Dada a permissão para as empresas cem por cento estrangeiras operarem em seu território, a China passou a se preocupar cada vez mais com a adoção de políticas para atrair e controlar adequadamente o investimento direto externo, de modo a direcioná-lo para as atividades de seu interesse. Para tanto, foram oferecidos incentivos (como vistos em linhas gerais no item anterior) sob a forma de isenções e reduções tarifárias, particularmente pela isenção de tarifas sobre importações. Mas, o crescimento da competitividade de seus vizinhos combinado com suas medidas de liberalização levou a China a adotar políticas mais

[42] Como relata Chen Chunlai (1997), entre 1983 e 1984 várias missões de investigação política foram enviadas pelo governo central às províncias, principalmente para as áreas rurais, com o objetivo de avaliar a situação, o desenvolvimento e os efeitos econômicos e sociais de uma economia privada. Com isso, eram recolhidos materiais e sugestões para melhorar as políticas do governo central com relação ao setor privado no país..

agressivas para criar um ambiente mais atrativo para os investimentos externos, levando esse país a oferecer incentivos maiores ao IDE, como:

- Estímulo para os investidores estrangeiros realizarem *joint-ventures*, *cooperative joint-ventures* and wholly foreign owned ventures no território chinês;
- Garantias de tratamento preferencial para os investimentos orientados para exportação e tecnologicamente avançados, incluindo nesses incentivos a redução do imposto sobre o uso da terra, subsídios para pagamento da força de trabalho, tratamento tributário preferencial, prioridades na utilização de água, eletricidade e outros serviços de infra-estrutura;
- Estabelecimento de um mercado de câmbio (ainda que limitado);
- Garantias de autonomia as empresas estrangeiras quanto às suas decisões produtivas e administrativas

No início de 1990, o governo chinês introduziu novas leis e regulações para acelerar o desenvolvimento econômico e atrair mais investimento direto externo para a China. Com relação a *Equity Joint-venture Law* foi introduzida uma modificação para abolir a obrigatoriedade de que os diretores dessas empresas fossem indicados por investidores chineses, bem como acabar com a necessidade de "provisão" de proteção de nacionalização. Quanto à *Wholly Foreign Enterprises Law* procurou-se promover uma estrutura regulatória mais completa para facilitar as performances dessas empresas.

Depois de 1991 o governo estabeleceu uma estrutura regulatória mais detalhada para o IDE, o que resultou em leis que incluíam temas como: definições de corporações estrangeiras, tributação sobre as mesmas, reprodução de material gráfico, proteção de software, proteção de patentes entre outros.

A partir de 1994, o governo passa a se preocupar com dois problemas: o superfaturamento e o "round tripping". Deve-se observar que 70% dos investimentos realizados na China são em equipamentos e tecnologia (United Nations, 1995, p.59). Traduzir esse montante de investimento em *cash* tende a

sobrevalorizar o montante de IDE. As razões para isso é uma maior participação nos dividendos por parte dos investidores estrangeiros em relação aos investidores chineses resultante de uma maior participação nas ações comparada com a de seus parceiros locais além de outras colateralidades.

Já a “round tripping” envolve um fluxo circular de capital na China com o propósito de obter benefícios fiscais. Por essa via os investidores chineses contornam o regime regulatório para o investimento interno pela canalização de capital através das filiais estrangeiras e trazendo esse capital de volta em condições mais favoráveis, como investimento direto externo. A reforma política ajudou a equalizar o tratamento dado ao investimento estrangeiro e ao investimento doméstico, pela redução dos incentivos fiscais para o IDE e, mais genericamente pela adaptação do regime legal que rege mais recentemente o investimento interno.

Em junho de 1995, o governo chinês editou a lei “Provisional Regulations on Guiding Foreign Investment”, cujas regulações foram formuladas para direcionar o IDE para setores alvo de acordo com as diretrizes do Plano de Desenvolvimento Econômico e Social, e também para proteger os direitos e interesses dos investidores estrangeiros sob as diretrizes específicas da política industrial. Nesse sentido, os investimentos foram classificados em “encorajados”, “permitidos”, “restritos” e “proibidos”, conforme se pode observar no quadro 3.2 abaixo.

QUADRO 3.2.

Restrições Setoriais da Política de IDE na China

São encorajados:

(1) Investimentos em novas tecnologias agrícolas, abrangendo desenvolvimento da agricultura, e a estrutura de fontes de energia, comunicações e indústrias de materiais importantes;
(2) Tecnologias novas ou avançadas que possam melhorar a qualidade dos produtos, conservar energia e matéria-prima, elevar a eficiência tecnológica e econômica das empresas, ou que possam fabricar produtos para aliviar a escassez destes nos mercados domésticos;
(3) Projetos que satisfazem as necessidades do mercado internacional, elevam o grau de qualidade dos produtos, abrem novos mercados, ou expandem e aumentam as exportações;
(4) Investimentos relacionados a um abrangente uso de recursos renováveis e novas tecnologias e equipamentos para proteção do meio ambiente;
(5) Investimentos que possam dar plena atividade para as vantagens do trabalho e recursos naturais nas regiões central e ocidental.

São permitidos:

(1) Investimentos diretos estrangeiros que não pertencem às categorias encorajadas, restritas e proibidas.

São restringidos:

(1) Projetos que tenham sido desenvolvidos internamente, projetos cuja tecnologia tenham sido importada e projetos cuja capacidade de produção possam satisfazer a demanda doméstica;
(2) Comércios nos quais o Estado ainda está experimentando a utilização de investimentos estrangeiros em setores onde o monopólio estatal ainda existe;
(3) Projetos envolvendo a prospecção e exploração de recursos minerais raros e valiosos;
(4) Comércios que necessitam estar sob os planos gerais do Estado;
(5) Outros projetos restringidos por leis estatais e regulações administrativas.

São proibidos:

(1) Projetos que arriscam a segurança do Estado ou prejudicam interesses públicos e sociais;
(2) Projetos que poluem e danificam o meio ambiente, dessorem recursos naturais ou prejudicam a saúde da população;
(3) Projetos que esgotem largas áreas de terras para cultivo, que não sejam benéficas para a proteção e desenvolvimento dos recursos do solo, ou que arrisquem a segurança e o efetivo uso de facilidades militares;
(4) Projetos que fabriquem produtos utilizando tecnologia ou arte industrial chinesa;

Outros projetos proibidos por leis estatais e regulações administrativas.

Fonte: Chunlai, 1997

3.2.4.3 Investimento direto externo, política cambial e a política tarifária

Depois de 1949, a China criou um regime de controle de câmbio com o objetivo de manter em equilíbrio as rendas e gastos internacionais. A adoção da política de abertura, embora quase restrita à introdução do IDE em sua economia, colocou para o governo novos desafios com relação ao regime cambial do país, levando a mudanças graduais em seu controle.

Sob o regime de controle cambial chinês, as empresas foram requisitadas a conservar em equilíbrio suas receitas e gastos em moeda estrangeira. As regulações foram implementadas através de mecanismos obrigatórios para as empresas que desejam investir no país de abrir uma conta de depósito em *Renminbi* (RMB) e outra em separado para os depósitos em moeda estrangeira junto ao Banco da China ou outro banco aprovado pelo *State Administration for Exchange Control* (SAEC). Toda receita em moeda estrangeira deve transitar através dessa conta especial (*foreign exchange accout*). Como o RMB não era conversível em moeda estrangeira, isso implica que todas as firmas estrangeiras deveriam gerar a moeda externa de que precisassem para remeter lucros, dividendo, gastos, e outras distribuições. O governo chinês reconheceu que as transações externas das firmas sofriam de um problema de equilíbrio crítico, mas, existiam 3 razões para o governo adotar tal regime de controle cambial, sob o risco de anular a efetividade dos incentivos fiscais oferecidos aos investidores estrangeiros.

O que o governo desejava primeiramente, proteger suas reservas em moeda estrangeira; em segundo lugar queria encorajar as empresas estrangeiras a exportar seus produtos e, portanto, aliviar a conta comercial do balanço de pagamentos; e, em terceiro, promover a localização das empresas estrangeiras tão mais rápido quanto elas pudessem transferir tecnologia e “upgrading” para o setor manufatureiro.

A dificuldade para converter os lucros denominados em RMB em lucros em moeda estrangeira para efetivar a repatriação levou os investidores estrangeiros a aumentarem suas preocupações com relação aos futuros negócios na China. O

governo também passou a se preocupar com isso, de modo que foi adotado o *Foreign Exchange Balance Provisions* e o *Encouragement Provisions* para ajudar as empresas estrangeiras com relação ao problema do câmbio. As duas medidas ofereceram as seguintes opções: vendas domésticas de produtos sofisticados; ajustamento de câmbio; reinvestimentos de lucros em RMB; exportação de produtos domésticos; assistência governamental; RBM *mortgage* em moeda estrangeira; substituição de importações; e, Swaps em moeda estrangeira.

Quanto à política tarifária, o governo chinês utilizou amplamente esse instrumento não só para dar incentivos a entrada de investimento direto externo, mas principalmente para redirecionar este ingresso para as atividades consideradas prioritárias, como foi visto anteriormente. Grosso modo, essa política passou por três grandes fases: entre 1980-90, relacionada ao estabelecimento das SEZs; 1991-93 relacionada com o mais forte direcionamento setorial dos fluxos para a indústria e setores tecnologicamente avançados; e 1993-99, voltada para compatibilizar o direcionamento dos fluxos de IDE com as mudanças introduzidas no país visando sua entrada na Organização Mundial do Comércio.

Recentemente os governos da China e dos Estados Unidos concordaram com os termos de adesão da China à OMC. Este acordo deu o tom das negociações da China com outros países durante um ano e meio. Finalmente a China entrou para aquela Instituição. Os termos básicos do acordo disseram respeito (Lardy 2002):

- a queda nas tarifas da agricultura em uma média de 17,5% até 2004; liberalização das importações das commodities agrícolas; direitos de importação e distribuição garantidos aos estrangeiros;
- a queda nas tarifas médias dos produtos industriais para 9,4% até 2005, incluindo as tarifas de produtos de alto conteúdo tecnológico;
- a eliminação das quotas de importações e licenças até 2005;
- as garantias de importação, distribuição por parte das *wholly owned enterprises,* entre outros;

- a eliminação em 5 anos das restrições de acesso dos estrangeiros aos serviços financeiros;
- fim das restrições a participação de estrangeiros no setor de telecomunicações

A arquitetura legal e institucional criada pela China para tratar com o investimento direto externo foi sendo montada, de modo lento e gradual ao longo de mais de 20 anos (e ainda está em curso), e esteve relacionada a uma certa visão do desenvolvimento que incorporou o capital estrangeiro como elemento importante no estímulo às forças produtivas. A participação do IDE na economia chinesa nessa visão foi, além do mais, algo complementar, um meio para trazer divisas e integrar o país a economia internacional pelo lado da produção. Nesse sentido, o papel do Estado no direcionamento e na regulação desses investimentos foi decisivo na explicação do perfil e da contribuição diferenciada do IDE nessa economia.

3.3. A Índia nos Fluxos Globais de Investimento Direto Externo

3.3.1. A configuração do IDE na Índia nos anos 90

A Índia é o 7º maior país do mundo e o segundo mais populoso.. Durante os anos noventa esse país exibiu uma taxa média de crescimento do PIB em torno de 6% e recebeu volumes crescentes de capitais privados, embora esses fluxos tenham ficado bem abaixo daqueles verificados para outras economias emergentes. Em 1990 a Índia recebeu pouco mais de US$ 237 milhões em investimento direto externo; em 1999, esse montante já atingia a casa dos US$ 2,15 bilhões; em 2000 eram US$ 2,3 bilhões e aumentou em 2001 para US$ 3,4 bilhões, num contexto de desaceleração dos fluxos globais de IDE. Em termos acumulados, o país recebeu entre 1990-1999, US$ 15,2 bilhões, contra apenas US$ 1,05 bilhões entre 1980-1989. Apesar da Índia multiplicar os investimentos estrangeiros recebidos em mais de 10 vezes entre 1990-2000, sua participação da nos fluxos de IDE destinados aos países em desenvolvimento foi de apenas 1,5%

nesse mesmo período, o que lhe deu o 18º lugar no ranking das principais economias absorvedoras de IDE daquele grupo.

A inserção do país nas fusões e aquisições mundiais foi modesta, ainda que maior que a China e menor que o Brasil. Durante os anos 1980, essas operações foram inexistentes ou insignificantes; entre 1990-1999, dos fluxos totais acumulados de IDE, pouco mais de 25% corresponderam a aquisições de empresas no âmbito da economia indiana. Em 2000 houve um aumento substancial dessas operações que tiveram uma presença de 52,6% sobre o total de IDE recebido, mas em 2001, essa participação caiu para 30%. (gráfico 3.6)

GRÁFICO 3.6

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
IDE	236	75	252	532	974	2.151	2.525	3.619	2.633	2.168	2.319	3.403	3.449
F&As	5	-	35	96	385	276	206	1.520	361	1.044	1.219	1.037	1.698

Fonte: UNCTAD: *World Investment Report* , vários números
Elaboração da autora

Quanto a direção setorial dos investimentos diretos recebidos, a tabela (tabela 3.7) mostra que houve uma mudança na distribuição do estoque de IDE entre os vários setores da economia indiana. Em 1948, um terço do IDE estava concentrado no setor primário (agricultura, mineração e petróleo); um quarto na manufatura, e o restante nos serviços (comércio, construção, transportes). Em meados dos 90, as manufaturas contabilizaram 85% do total de IDE, com destaque para as indústrias química e farmacêutica, máquinas e ferramentas, e equipamento de transportes. Já o setor primário concentrou menos de 10% do total.

TABELA 3.7

Índia: Distribuição setorial do estoque de IDE, 1948-1995

(em porcentagem)

Indústria / Setor	1948	1960	1970	1980	1987	1992	1995
Total do setor primário	**33,6**	**51,0**	**34,0**	**9,0**	**9,2**	**11,1**	**8,0**
Agricultura	20,4	19,0	16,5	4,1	8,8	8,5	4,8
Mineração	4,5	2,4	0,8	0,9	0,3	0,6	0,3
Petróleo	8,7	29,7	16,7	4,0	0,1	2,0	2,9
Total das manufaturas	**27,8**	**30,0**	**60,0**	**87,0**	**85,6**	**83,2**	**83,4**
Alimentos e bebidas, tabaco	14,2	6,4	5,6	4,2	6,5	4,9	7,3
Têxtil	39,4	2,7	3,0	3,4	4,6	2,9	3,9
Equipamentos de transporte	1,4	1,2	3,7	5,6	9,9	12,4	10,5
Maquinaria e ferramentas	1,7	0,8	3,8	7,6	12,1	12,6	11,3
Metais e produtos de metais	11,3	2,8	8,8	12,7	4,9	5,1	4,6
Equipamentos eletrônicos	6,8	2,3	6,5	10,5	11,9	11,0	10,8
Química e farmacêutica	3,1	6,4	18,8	32,4	29,6	28,0	22,2
Variados	9,9	6,2	12,0	10,7	6,1	6,4	12,8
Total dos serviços	**38,7**	**19,5**	**16,0**	**4,0**	**5,1**	**5,7**	**8,9**
Comércio	16,3	5,4	2,6	2,3	0,4	1,1	1,3
Constr., utilidades, transp.	11,9	7,6	1,6	0,6	2,2	1,1	0,7

Fonte: India's Annual Report, vários números.

Elaboração da autora

Essa mudança setorial dos investimentos estrangeiros na Índia refletiu sua política seletiva de atração de investimento externo. Em grande medida o governo dirigiu o IDE para indústrias intensivas em tecnologia e para o setor manufatureiro, de modo a alcançar os objetivos de industrialização e modernização do país (Kapur et al., 1999).

Por país de destino, pode-se verificar que três quartos do estoque de IDE recebidos em 1960 eram de origem britânica, mas essa participação declinou para 40% em 1992 e, a partir de então não têm contabilizado mais que 25%. Os Estados Unidos são o segundo maior investidor no país: em 1960 tinha uma participação de 14,5%, passou em 1980 para 21,1% e, em 1995 cerca de 24%. Com participações bem menores vieram em seguida a Alemanha, o Japão e a Suíça (gráfico 3.6). Deve-se ressaltar que as TNCs dos Estados Unidos, Alemanha e Japão têm atuado nas indústrias intensivas em tecnologia; já os investimentos tradicionais, como por exemplo, na agricultura, têm sido realizados predominantemente pelas TNCs britânicas.

GRÁFICO 3.7

Índia: Estoque e Fluxos de IDE, por país de origem

Fonte: India´s Annual Report, vários números
Elaboração da autora

Em termos de fluxos, o peso das manufaturas no período recente continuou significativo, embora o setor de serviços venha ganhando expressão (tabela 3.8). Quanto à origem desses fluxos, entre 1990-2002 a maior participação foi das Ilhas Mauricius (46,1%) pelo fato de ser um centro financeiro e em seguida vieram os Estados Unidos (17,1%) e o Japão que superou a participação da Alemanha: 7,3% contra 3,5% na média do período (gráfico 3.6).

TABELA 3.8

Índia: Distribuição setorial dos fluxos* acumulados de IDE

1999-2001 (Em US$ milhões e percentagem)

Setores	1999-2002	
	1999-2001	%
Química e produtos associados	324	5,0
Computadores	773	11,9
Engenharia	830	12,8
Eletrônicos e equipamentos elétricos	1.044	16,1
Alimentos e produtos de laticínios	245	3,8
Farmacêuticos	185	2,9
Finanças	82	1,3
Serviços	1.470	22,7
Outros	1.527	23,6
Total	6.479	100,0

Fonte: India's Annual Report 2001-2002.

* Exclui os fluxos recebidos sob a rota de investimento direto NRI por meio do Reserve BanK e fluxos devido a F&As.

Enquanto os fluxos de IDE cresceram quase que de forma contínua ao longo dos anos noventa e em 2001-2002, as fusões e aquisições apresentaram grandes variações, em termos de valor, ao longo desse período. Essa diferença está relacionada ao fato de que essas operações deram-se em setores específicos, dentro de determinados parâmetros da política industrial do país. Também, as maiores participações das fusões e aquisições nos fluxos de IDE para a Índia final dos anos 1990 estiveram associadas às recentes políticas de liberalização implementadas pelo país no âmbito de acordos bilaterais.

A primeira onda de fusões na Índia aconteceu na segunda metade da década de 90, como parte do programa de reestruturação industrial e, nos últimos anos, tem havido um crescimento substancial do número de atividades relacionadas a essas operações. O maior número de fusões ocorreu na área química, têxtil, elétrica e indústria eletrônica, hoteleira e farmacêutica. Durante o período 1997-1999, aproximadamente 40% do total de IDE recebido pelo país foram destinados a setores como serviços bancários e financeiros, publicidade e agências de viagem e outros serviços relacionados a negócios (Kumar, 2000)

Quase todos os setores principais da economia presenciaram a entrada das TNCs que ao invés de estabelecer novas capacidades *greenfield*, preferiram adquirir companhias já existentes. Mas, com as medidas de liberalização econômica e a introdução do "Takeover Code" na Índia, as fusões e aquisições foram subjugadas. Assim, a participação das fusões e aquisições na Índia permanece bastante baixa para os padrões internacionais, pois a abertura da economia para essas transações é considerada ainda bastante insatisfatória para a entrada de investimento direto externo sob essa modalidade.

A contribuição do IDE para a formação bruta de capital da Índia foi de menos de 3%, em termos médios, entre 1990-2000. Para a Ásia como um todo, essa participação foi ligeiramente menor que 10%. Também foi modesta a participação do IDE no PIB indiano que passou de 0,5 em 1990 para 4,1 em 2000, enquanto que para a Ásia ela saiu dei 18% para 32,1% no mesmo período. No entanto, a taxa de investimento do país (FBCF/PIB) tem sido elevada ao longo dos anos 90, mostrando a maior importância do investimento doméstico para o crescimento da economia.

Outro ponto que merece destaque é a relação do IDE na Índia com o desempenho exportador do país. Existem diferenças importantes entre as atividades das firmas estrangeiras em sua economia, vis-à-vis na economia chinesa.

Na Índia firmas estrangeiras também têm se concentrado grandemente na indústria de transformação, como visto anteriormente, embora nos últimos anos tenha havido um certo redirecionamento do IDE para os serviços. No entanto, nesse país as *Foreign Invested Enterprises* (FIEs) têm sido muito menos importantes em liderar o crescimento das exportações, exceto em tecnologia da informação (TI).

Note-se que a participação da Índia no comércio internacional tem sido modesta e estável ao longo dos anos 90, situando-se em torno de 0,9%, em termos médios. O IDE contribuiu apenas com 3% das exportações no início da

década de 90, e mesmo em 2002, a contribuição estimada das firmas estrangeiras nas exportações da indústria é de menos de 10%.

Entre 2000-2001, a maior parte dos investimentos diretos recebidos pela Índia destinou-se ao setor de serviços, equipamentos eletro-eletrônicos e computação. Esse padrão de IDE reflete a estratégia do país de especializar-se em serviços relacionados à tecnologia da informação (IT), centrais telefônicas, operadoras e pesquisa e desenvolvimento (P&D). Alguns determinantes econômicos da performance das firmas estrangeiras na Índia estão relacionados ao crescimento econômico, a existência de mão-de-obra técnica, particularmente em tecnologia da informação e em menor escala, o domínio do idioma inglês; as estratégias empresariais adotadas naquele país têm sido do tipo *domestic market-seking* (Dunning, 1998).

Softwares e serviços relacionados têm sido os setores de exportação de mais rápido crescimento na Índia: uma média de 40% ao ano entre 1988-2002 e expandiu-se de US$ 70 milhões em 1988 para US$ 7,6 bilhões em 2001-2002, empregou 5 milhões de pessoas e recebeu IDE da ordem de US$ 1,6 bilhão. No entanto, a produção e as exportações de desses setores são concentradas em poucas firmas que são, na maior parte delas, de propriedade indiana.

Não obstante esse traço mais geral, o papel das firmas estrangeiras na indústria tem sido importante. As FIEs sozinhas contabilizaram em 1998-2001, 19% das exportações de softwares, em geral para suas matrizes (em bases *non-equity links*) e, quase todas as grandes empresas de tecnologia da informação dos Estados Unidos e da Europa estão na Índia.

O processo de liberalização na Índia teve também papel importante na performance das firmas estrangeiras. Nesse país, as performances das FIEs estão relacionadas, como no caso da China, ao *timing*, andamento e conteúdo da liberalização do IDE no país, bem como às estratégias de desenvolvimento adotadas pelo governo. Como será adiante, a Índia embora sempre tenha permitido a entrada de IDE em sua economia, nunca deu passos muito claros em direção a liberalização (Nagaraj, 2003). Sua estratégia de política industrial seguiu

a política de substituição de importações e residiu na mobilização de recursos domésticos e de empresas domésticas (Balla, 2002; Sarma, 2002). Os incentivos à entrada de IDE deram-se unicamente nas atividades de alta tecnologia e o quadro regulatório do IDE, com várias restrições, deu uma certa especificidade à divisão de trabalho entre empresas estrangeiras e empresas nacionais.

3.3.2. As reformas econômicas e a liberalização da conta de capital

Entre 1990 e meados de 1991, a economia indiana enfrentou uma grande crise no seu balanço de pagamentos[43], e para não entrar em "defaut" com suas obrigações externas, a Índia recorreu ao FMI. Como parte do acordo feito com essa instituição, o país foi chamado a executar um programa de ajustamento de curto prazo para estabilizar a economia, que consistia na desvalorização do *rupee* em 20% (para aumentar as exportações e diminuir as importações), compressão da política fiscal e monetária, com um aumento das taxas de juros (para diminuir a demanda agregada do setor público e privado), e encorajamento do investimento direto externo e do capital de curto prazo para aumentar a posição líquida do país. Além dessas medidas imediatas, foram recomendadas medidas de ajustamento de "longo prazo" – as chamadas "reformas estruturais".

O programa de reforma econômica ou de liberalização econômica começou com o anúncio da *New Economic Policy* (NEP). Essa política procurou aumentar o grau de abertura da economia aos fluxos de comércio, investimentos, tecnologia e capitais, e para tanto deveria ser introduzida a convertibilidade nas relações comerciais, desmanteladas as restrições às importações e reduzidos os níveis de proteção tarifária. A liberalização também incluía mudanças no regime de investimento direto externo (IDE), nas regras de entrada de tecnologia estrangeira e a remoção das restrições às transações econômicas internacionais, incluindo aí o movimento de capitais. Entraram ainda nas reformas, a redefinição do papel do

[43] Como conseqüência da Guerra do Golfo, muitos indianos foram repatriados do oriente e as remessas de divisas estrangeiras caíram. Além do mais, houve fuga dos depósitos feitos no país por indianos não-residentes piorando a situação do balanço.

setor público na economia e o redesenho da arquitetura do sistema financeiro doméstico (Pohit, 2003).

Nesse contexto foi elaborada a Nova Política Industrial que propunha, entre outras coisas seguintes mudanças:

- Abolição do “sistema se licenças industriais” (exceto para 18 setores) já em 1991.
- Abolição de pré-autorização para os investimentos das empresas consideradas oligopólicas pelo “Monopolies and Restrictive Trade Pratices Act” – (MRTP), particularmente nos casos de expansão, estabelecimento de novas atividades, fusões, joint ventures e “takeover”.
- Redução a Lista de Setores reservados ao setor público (em consonância com a nova concepção do papel do Estado na economia) e,
- Liberalização das normas para a entrada de tecnologias estrangeiras e de colaboração financeira de não-residentes.

Quanto a liberalização financeira, o pacote de medidas recomendadas incluía os seguintes principais pontos:

- Desregulamentação do mercado de capitais e dos bancos.
- Desregulamentação das taxas de juros, com quebra do crédito direcionado e subsidiado.
- Introdução de regras contábeis mais duras para o setor bancário (Padrão Basiléia) e,
- Integração do mercado financeiro doméstico ao sistema financeiro internacional, através da liberalização dos controles de capital. (A hipótese era de que a maior liberdade do movimento de capitais teria efeitos positivos sobre a indústria doméstica pela queda do custo de capital e pela maior disponibilidade de financiamento).

As medidas para a liberalização comercial foram basicamente dirigidas pelas regras da OMC (a Índia entrou para essa instituição em 1995) e envolveram:

- Remoção das restrições quantitativas às importações (aplicadas em 2001).
- Revisão do sistema de licenças relativas à política industrial (que tem impactos sobre o volume de comércio).
- Abolição das barreiras comerciais e flexibilização do regime de investimentos

No que diz respeito a pressão para a liberalização da conta de capital, deve-se ressaltar que esta coincidiu com o crescimento dos interesses dos fundos de pensão pelos mercados emergentes, o que se refletiu em parte no aumento do capital de portfólio na Índia e depois no crescente aumento do investimento direto externo, como ocorreu em outros países em desenvolvimento.

No entanto, o processo de liberalização levado a cabo pela Índia sob os auspícios do FMI deve ser devidamente qualificado.

Ao longo dos anos 1980 a Índia recorreu a empréstimos comerciais no mercado de capitais internacional, mas outras formas de capital estrangeiro privado só entraram em sua economia na década de 1990 e foram, nesse último período, ainda alvo de extensivo controle. A introdução da conversibilidade das transações comerciais foi o primeiro passo em direção a conversibilidade da conta corrente. Assim, em agosto de 1994, a Índia aceitou o Artigo VIII do FMI, abrindo mão de seu direito à arranjos transitórios sob o Artigo XIV. No entanto, essa aceitação das obrigações de convertibilidade foi mais *de jure* do que *de facto* (Nayyar, 2000:2). O governo hindu entendeu naquele momento que algumas restrições deveriam continuar devido aos possíveis impactos do livre movimento dos fluxos de capitais sobre a conta corrente e introduziu várias salvaguardas e formas de regulação para controlar essas transações. Algumas delas disseram respeito:

- a exigência de que a receita de exportações fosse repatriada e entregue ao banco central que já existia e permaneceu em vigor;
- os *dealers* foram autorizados a vender moeda estrangeira apenas em caso de transações devidamente identificadas e apoiadas com alguma evidência de sua necessidade;

- os limites indicativos de valor foram especificados para diferentes categorias de transações, particularmente as “invisíveis”, para que qualquer venda de moeda estrangeira acima do limite dos bancos, ou dos *dealers* autorizados, tivesse que passar pelo banco central.

Através dessas salvaguardas, o Banco Central da Índia (Reserve Bank of Índia – RBI) passou a ter um papel pró-ativo no desenvolvimento e monitoramento do mercado de câmbio e procurou atenuar a associação entre as transações em conta corrente e as transações na conta capital mediante duas restrições básicas:

- transações denominadas em dólar entre residentes foram proibidas;
- transações externas em *rupee* (moeda doméstica) também foram proibidas.

O objetivo era assegurar que não haveria “dolarização” da economia nem internacionalização da moeda doméstica. Sem essas restrições, a liberalização das transações na conta corrente teria significado a liberalização das transações na conta capital. Assim, o processo de liberalização da conta capital na Índia foi sendo realizado de modo bastante cauteloso. A filosofia era de que “tudo que não estivesse liberalizado e especificado permanecia restrito ou proibido”.

Deve-se observar que a situação do balanço de pagamentos durante a crise havia se tornado quase incontrolável e a vulnerabilidade externa da economia foi acentuada por dois fatores: a excessiva dificuldade em rolar as dívidas de curto prazo no mercado de capitais internacional e a fuga de capitais sob a forma de retiradas de depósitos por indianos não-residentes no país. Essa experiência foi aprendida pelas autoridades indianas que acabaram ditando as restrições da liberalização da conta capital, pela necessidade do país de financiar o déficit da conta corrente, mobilizar recursos para investimentos e ainda atrair empresas multinacionais.

Superada a crise, a Índia remodelou seu regime com relação aos fluxos recebidos de capital, com alterações significativas nos controles para poder limitar o tamanho e garantir a mudança na composição dos fluxos. Desse modo:

- fluxos de capitais recebidos de curto prazo foram restringidos e minimizados;
- fluxos recebidos de médio prazo por meio de empréstimos comerciais tornaram-se estritamente regulados;
- fluxos de capital recebidos associados com depósitos repatriáveis de indianos não-residentes, que provaram ser voláteis, foram sistematicamente desencorajado;
- capitais de longo prazo, e também "equity inflows" no lugar de "debt inflows" passaram a ser claramente preferidos.

O processo de liberalização da conta capital procurou ainda fazer uma distinção (clássica) entre as diferentes formas de fluxos de capitais privados recebidos e realizados, pela existência de diferenças importantes entre essas categorias quanto a natureza e grau de liberalização. Assim, o contorno que tomou essa abertura considerou as seguintes categorias de transações para fins de avaliação e controle: investimento direto; investimento de portfólio; empréstimos comerciais externos; depósitos de não-residentes; bancos comerciais e fluxos de capitais realizados.

1) O investimento direto estrangeiro (IDE)

A liberalização do regime dos investimentos diretos estrangeiros teve início em julho de 1991, com duas decisões principais. Primeiro, os investimentos diretos estrangeiros com mais de 51 por cento de "equity" receberam aprovação automática, em setores selecionados como de mais "alta prioridade", realizando apenas um procedimento de registro no *Reserve Bank of Índia*. Segundo foi constituído um conselho para promoção de investimentos estrangeiros o *Foreign Investment Promotion Board* (FIPB) para considerar todas as outras propostas de IDE que não tivessem sido aprovadas pelos parâmetros e procedimentos pré-determinados. Esse ponto será discutido mais adiante em item específico.

2) Investimento de portfólio

A liberalização foi estendida para o investimento de portfólio em setembro de 1992. Investidores estrangeiros institucionais tais como fundos de pensão ou fundos mútuos, foram autorizados a investir no mercado de capital doméstico, submetidos apenas ao registro na *Securities and Exchange Board of India* (SEBI). Normas de procedimento editadas pelo *Reserve Bank of India* permitiram que tais investidores estrangeiros institucionais investissem no mercado secundário em ações, sujeitos a um teto máximo de 5 por cento de participação (depois aumentado para 10 por cento) no caso de investidores estrangeiros institucionais individuais em uma única empresa indiana, com um limite total de 24 por cento de participação acionária, quando envolvendo mais de um investidor institucional estrangeiro numa única empresa indiana (depois relaxado para 30 por cento, segundo a opção da empresa). Foi também permitido a esses investidores investir no mercado primário, mas sempre sujeitos a aprovação prévia no Reserve Bank of India, com um limite máximo de 15 por cento de novas emissões. Em 1996-97 foi permitido também aos investidores institucionais investir em títulos do governo nos mercados primário e secundário, sujeitos aos tetos para empréstimos comerciais externos. Em 1998-1999, investidores estrangeiros institucionais foram liberados para investir em títulos do tesouro. É necessário dizer que esse tipo de investidor tem permissão para repatriar o principal, os ganhos de capital, os dividendos, os juros e qualquer outra receita oriunda da venda de tais ativos financeiros, sem nenhuma restrição, à taxa de câmbio do mercado. O imposto sobre os dividendos de tais investimentos de portfólio para os investidores institucionais é de 20 por cento, o que é bem mais baixo do que o imposto cobrado sobre as empresas nacionais e filiais estrangeiras.

A opção de investimento de portfólio foi disponibilizada para entidades corporativas desde setembro de 1992. Empresas indianas foram autorizadas a acessar o mercado de capital internacional por meio de recibos de depósitos globais ou títulos conversíveis em Euro, os quais converteriam dívidas em ações (“equity”) após um período estipulado. Esse acesso, entretanto, não era automático. Aplicações individuais, em conformidade com as diretrizes gerais do governo, eram aprovadas. Esse processo permanece o mesmo. Facilidades

similares foram estendidas a indianos não-residentes, unicamente em participações ou debêntures através do mercado acionário, nos mesmos termos dos investidores institucionais estrangeiros.

3) Empréstimos comerciais no exterior

A liberalização da conta capital, na esfera de empréstimos comerciais no mercado de capitais internacional, tem sido limitada. Os empréstimos comerciais na década de 1990 têm sido muito mais restritos do que eram na década de 1980, certamente devido a experiência com a crise de dívida externa em 1991. Apenas uma pequena parcela dos empréstimos comerciais atende a procedimentos simples com aprovação automática do *Reserve Bank of India* (RBI), pois esses empréstimos são submetidos a aprovação caso a caso pelo governo, em que a decisão depende da quantia a ser emprestada, do período de maturação e da proposta de utilização do empréstimo. Dívidas de curto prazo, incluindo aquelas relacionadas a créditos comerciais de períodos maiores que 1980 dias estão sujeitas a sérias regulações. Além do mais, há um indicativo anual sobre o teto máximo para aprovações para todos os débitos criados pelas entradas de capital, o qual é decidido pelo governo no início de cada ano financeiro.

4) Depósitos de não-residentes

Durante a década de 1980, houve um grande esforço para atrair capital na forma de depósitos de não-residentes, por meio de taxas de juros que eram significativamente maiores do que aquela praticada no mercado de capitais internacional ou daquelas taxas de juros do mercado de capitais doméstico dos países industrializados, de onde se originavam os depósitos. A fuga de capitais dos depósitos dos não-residentes, durante a crise de 1991, precipitou uma dificuldade já existente na situação do balanço de pagamentos, e trouxe a Índia próxima a uma quebradeira geral.

Assim, durante a década de 1990, foi feita uma tentativa de exercer algum controle sobre os fluxos de capitais recebidos na Índia sob a forma de depósitos repatriáveis nas mãos de indianos não-residentes no país. O diferencial nas taxas de juros que caracterizou a década de 1980 foi mais ou menos desaparecendo,

enquanto que o teto estabelecido para a taxa de juros foi especificado para diferentes maturidades, porém com o risco de câmbio não sendo mais subscrito ("under-written") pelo *Reserve Bank of India* e tendo que ser criado pelos próprios depositantes ou submetido a limites prudenciais pelos bancos comerciais. Desse modo, uma depreciação da taxa de câmbio poderia impor perdas aos bancos comerciais de modo que seus desejos de aceitar tais depósitos seriam reduzidos.

5) Bancos comerciais

Bancos comerciais, como regra, não têm permissão para aceitar depósitos ou oferecer empréstimos denominados em moeda estrangeira. Entretanto, há algumas exceções. Depósitos de indianos não-residentes podem ser aceitos, assim como são permitidas contas em moeda estrangeira para exportadores. Como *dealers* autorizados a trabalhar com moeda estrangeira, aos bancos comerciais é permitido emprestar acima de US$ 10 milhões ou 15% de seu capital empatado; Emprestar ou pedir empréstimos no exterior é quase proibido para intermediários financeiros não pertencentes ao sistema bancário, a menos que especificado os fins previstos pelas normas de procedimento a esse respeito. As instituições financeiras do setor público têm relativamente mais liberdade para obter empréstimos no exterior, desde que submetidos a aprovação prévia do governo e obedecidos os requisitos prudenciais especificados pelo RBI.

6) Fluxos de capitais realizados (*capital outflows*)

À parte os fluxos de capitais realizados associados ao investimento direto, investimento de portfólio, empréstimos bancários e depósitos repatriáveis de não-residentes, a política com relação à saída de capitais do país ("*capital outflows")* não tem sido caracterizada por uma liberalização significante. Para indivíduos que são residentes no país a remessa de capital para o exterior é proibida; para indivíduos não-residentes a remessa é quase proibida; para entidades corporativas domésticas, a saída de capital é possível dentro de limites estreitos severamente estipulados; para empresas indianas que desejam realizar *joint ventures* ou montar subsidiárias no exterior, propostas de investimentos acima de $15 milhões são aceitas pelo *Reserve Bank of India* quase automaticamente, mas qualquer

investimento que exceda muito esse valor é submetido a uma aprovação, caso a caso, e existe um teto agregado anual para tais aprovações; para empresas indianas que executam projetos no exterior, essa aprovação específica é exigida pelo *Reserve Bank of India*; e, para empresas indianas que desejam estabelecer escritórios no exterior há aprovação no caso dos exportadores, mas todos os outros têm que requisitar autorização prévia ao *Reserve Bank of India*.

Em linhas gerais, pode-se dizer que muitas das medidas preconizadas pelo FMI não foram implementadas. No que se refere a Nova Política Industrial, muitas delas foram desincentivadas, como nos casos da abolição do "sistema de licenças" e redução da lista de setores reservados ao setor público, cujo processo de privatização que tal redução supunha foi vagaroso ou até mesmo inexistente na Índia até o presente momento. Dados recentes mostram que 10 anos depois do início da liberalização, 80% dos ativos bancários indianos ainda estão nas mãos do Estado (Planning Comission, 2002: 44).

3.3. As Diretrizes das Políticas para o Investimento Direto Externo na Índia

A presença do capital estrangeiro na Índia é antiga. Até a independência em 1947, o capital estrangeiro dominou uma ampla gama de atividades no país, tendo o Reino Unido como principal país de origem dos investimentos recebidos, concentrados nas indústrias extrativas e no comércio. A continuação da dominância das empresas britânicas pós-independência inflamou os sentimentos nacionalistas, de modo que, houve grande pressão para que a indústria indiana ficasse nas mãos das empresas domésticas. O governo incorporou esses interesses e foi aprovada uma resolução (*Industrial Policy Resolution*) em 1948, na qual afirmava-se a importância do capital estrangeiro para a industrialização da economia, mas dentro de um quadro regulatório que preservasse o interesse nacional. Como regra, a propriedade majoritária de uma empresa deveria estar em mãos de indianos (Kapur, 1999).

A magnitude do desafio industrial levou as autoridades indianas a tomar medidas mais pragmáticas. Embora críticos ao capital estrangeiro, em 1949 consideraram esse capital uma necessidade e procuraram outorgar um tratamento mais amigável e que fosse vantajoso tanto para as empresas domésticas quanto para as estrangeiras. A propriedade majoritária nas mãos dos indianos foi preferida, mas, admitiam-se exceções; a repatriação do capital e dos lucros foi permitida; empresas estrangeiras foram autorizadas a investir em indústrias protegidas, como a de fertilizantes e máquinas e equipamentos; foram dadas concessões para atrair companhias de petróleo, entre outras medidas. Em que pese os esforços e a firme posição do governo frente a algumas resistências internas, os fluxos de capitais permaneceram modestos.

Nos anos 50, as circunstâncias políticas mudaram radicalmente. O Segundo Plano Econômico, lançado em 1957, optou pela industrialização por substituição de importação. Em seguida, o grande aumento do gasto governamental coincidiu com uma severa crise cambial que forçou uma drástica redução das importações, especialmente de bens de consumo. Esses eventos criaram oportunidades lucrativas e, portanto, um ambiente mais atrativo para as empresas estrangeiras atuarem na Índia, as quais aproveitaram para pular as novas barreiras tarifárias criadas por aquela situação. Nesse contexto, os industriais indianos passaram a aceitar a “colaboração” do capital externo.

Desse modo, nos anos 60, a imposição de que as empresas deveriam ter propriedade majoritária indiana foi removida e o governo elaborou uma lista com 26 empresas estrangeiras autorizadas a atuarem nas indústrias farmacêutica, alumínio e material elétrico. Assim, os fluxos de capitais externos passaram a se concentrar nas atividades industriais, especialmente naquelas intensivas em tecnologia. Esses investimentos assumiram basicamente a forma de *joint-ventures* envolvendo empresas domésticas, dentro de um regime industrial altamente regulado.

No final da década, frente a uma nova crise que culminou com a forte desvalorização do Rupee, as orientações políticas voltaram-se para ideais mais socialistas. Os grandes bancos comerciais foram nacionalizados e estabeleceu-se

uma comissão para julgar os casos de monopólios e práticas comerciais abusivas. As atenções voltaram-se para os custos do ajustamento do câmbio acentuados pelas repatriações de lucros e outras remessas para o exterior. As companhias de petróleo foram nacionalizadas no início dos anos 70 e foi instituído, dois anos antes, o *Foreign Investments Board* para tratar de assuntos relacionados ao capital estrangeiro nos termos do "interesse nacional". Em 1973 o *Foreign Exchange Regulation Act* (FERA) simbolizou os novos tempos de hostilidade, significando uma revisão das normas e regras de tratamento das empresas de propriedade estrangeira.

Dentro das novas regras, as empresas estrangeiras foram requisitadas a diluírem 40% de suas ações se desejassem ser consideradas como empresas indianas. Boa parte das empresas aderiu às novas regras, enquanto que outras multinacionais insistiam na propriedade majoritária e acabaram deixando a Índia, como a IBM e a Coca Cola[44]. Também foram impostas outras restrições com relação à importação de tecnologia, através da exigência de autorização para sua aquisição nos setores de alta prioridade, para evitar pagamentos de royalties e outras licenças; os direitos de propriedade intelectual foram revistos e os produtos patenteados abolidos, tais como os farmacêuticos e os químicos.

Assim, a orientação da política tecnológica foi no sentido de combinar um sistema seletivo de licenças com progressiva nacionalização da indústria, permitindo a entrada do investimento externo apenas nos setores intensivos em tecnologia, como química pesada, farmacêutica, mecânica e máquinas elétricas.

Nos anos 80, as autoridades indianas passaram a se preocupar com a estagnação da economia e com a obsolescência tecnológica de sua indústria, caracterizada pela produção de produtos de baixa qualidade, produzidos a altos custos e com pouca contribuição para as exportações do país. Como conseqüência desse quadro, houve um abrandamento do regime regulatório para estimular a

[44] Existem controvérsia quanto ao alcance das medidas restritivas impostas pelo FERA. Como discute Kapur (1999b) muitos acionistas continuaram a manter o controle sobre as empresas, mesmo com a diluição do capital. Além do mais, as empresas atuantes em setores de alta tecnologia ou "export-intenive" conseguiram preservar sua identidade jurídica de empresas com controle estrangeiro.

modernização da indústria e encorajar as empresas a exportar. Para tanto, foram permitidas empresas de propriedade majoritária estrangeira e abolidas restrições à aquisição de tecnologia e pagamento de *royalties*. Apesar desses esforços houve apenas um pequeno aumento nos fluxos de investimentos recebidos pelo país.

Como parte do acordo com o FMI no início dos 90, a Índia teve que executar um programa de liberalização de sua economia e o investimento direto foi convidado a entrar no país em todos os setores; o limite para participação estrangeira nas empresas subiu para 51% na maior parte das atividades e 100% em alguns casos. Os investimentos estrangeiros puderam entrar nos setores de infra-estrutura, antes nas mãos das empresas estatais, como geração de energia elétrica, telecomunicações, exploração de petróleo e gás natural etc. O setor de serviços, onde a participação estrangeira havia sido gradualmente eliminada, foi reaberto aos investidores externos permitindo sua entrada nos serviços financeiros, bancos e outros. Além do mais, adotou-se uma política de maior reconhecimento dos direitos de propriedade intelectual.

A adoção dessas políticas coincidiu com a volta dos capitais internacionais para os países emergentes e os fluxos de investimentos estrangeiros aumentaram para a Índia, no início com a predominância dos investimentos de portfólio e depois com a liderança do investimento direto externo.

Em que pese a adoção de políticas mais liberais com relação ao investimento direto externo nos anos 90, a Índia continuou a regular as atividades das empresas multinacionais em sua economia. A liberalização do regime dos investimentos diretos estrangeiros iniciou-se em julho de 1991 com duas decisões principais. Primeiro, os investimentos diretos estrangeiros com mais de 51 por cento de “equity” receberam aprovação automática, em setores selecionados como de mais “alta prioridade”, e segundo, foi constituído um conselho para promoção de investimentos estrangeiros (*Foreign Investment Promotion Board*) para considerar todas as outras propostas de IDE que não tivessem sido aprovados pelos parâmetros e procedimentos pré-determinados.

O quadro abaixo resume as principais diretrizes que compreendem o quadro regulatório para o investimento direto externo na Índia nos anos noventa.

QUADRO 3.3

Diretrizes recentes para a Entrada de Investimento Direto Externo na Índia

Os projetos de investimentos diretos na Índia podem ser aprovados através de duas rotas:

1) **Automatic Route**. Esta rota automática trata de todas as propostas que envolvem:
   - Participação acionária estrangeira acima de 50% em 3 categorias relacionadas às atividades mineradoras (Lista 2)
   - Participação acionária estrangeira acima de 51% em 48 setores industriais (lista 3)
   - Participação acionária estrangeira acima de 74% em 9 setores industriais (Lista 4)
   - Aonde a Lista 4 incluir itens da Lista 3, são concedidas participações estrangeiras de até 74%

Aqueles projetos de investimentos dirigidos aos setores considerados altamente prioritários pela Política Industrial ou destinados às atividades exportadoras recebem aprovação quase automática. As listas de indústrias abertas e restritas ao IDE constam no "Manual de Investimento Direto Externo na Índia" e fazem parte da Política Industrial do país..

2) **Foreign Investment Promotion Board (FIPB) Route**. Esta comissão julga todos os casos que não se enquadram na rota automática.

São proibidas ao capital estrangeiro quaisquer atividades relacionadas aos setores de:
- Armamento e munição
- Energia atômica
- Transporte ferroviário
- Carvão, minério de ferro, manganês, cromo etc

Quanto à forma de entrada, o IDE é permitido na Índia nas seguintes modalidades:
- Através de colaborações financeiras
- Através de *joint-ventures* e colaborações técnicas
- Através do mercado de capitais, via *Euro issues*.
- Através de emissão de ações privadas preferenciais

No manual de investimentos podem ser encontradas: a Lista dos setores reservados ao setor público; lista dos setores/atividades que requerem licença industrial prévia (Lei das Indústrias, 1951); diretrizes para submissão de projetos para o setor bancário; diretrizes para submissão de projetos novos ou para aquisição de empresas já existentes; diretrizes para acordos de tecnologia estrangeira; política de estabelecimento de empresas estrangeiras orientadas 100% para a exportação etc.

Fonte: Manual sobre Inversión Directa Extranjera en India – Procedimientos y Política Industrial, 2003"

Em linhas gerais, a Índia nunca deu passos muito claros em direção a liberalização de sua economia e, isto é particularmente verdade no caso do quadro regulatório para o investimento direto externo, cuja complexidade do sistema de leis e regulações evidenciada no "Manual de Investimento Estrangeiro – Procedimentos e Política Industrial" foi reconhecida pelo próprio Governo da Índia em recente relatório sobre o tema[45].

[45] "Foreign Investment in India – Report of the Steering Group on Foreign Direct Investment". Planning Commission, Government of India, New Dehli, August/2002.

CONCLUSÕES

As profundas transformações ocorridas na lógica de expansão da grande empresa nos últimos 25 anos têm colocado novos desafios para os países em desenvolvimento quanto à elaboração de políticas de atração de investimento direto externo sintonizadas com objetivos de crescimento, modernização industrial e inserção externa favorável. A liberalização financeira e cambial, a mudança nos padrões de concorrência entre as grandes empresas, impulsionada por modificações nas formas de financiamento do investimento produtivo, e a alteração nas regras do comércio e do investimento internacional foram pedras angulares dessas mudanças e têm impactado as estratégias de investimento e localização das corporações transnacionais.

O novo ciclo de investimentos diretos que teve início na segunda metade da década de 1980 teve um dinamismo surpreendente e trouxe algumas características bem distintas daquelas verificadas durante o período compreendido entre o pós-guerra e o início dos 80. A tendência do IDE nesse período tinha sido a de expandir o investimento de natureza produtiva, sobretudo na indústria manufatureira, e sua distribuição espacial foi muito mais abrangente envolvendo países da periferia. O dinamismo recente apresentado pelo IDE foi caracterizado pelo crescimento das operações de fusões e aquisições transfronteiras e pela expansão do investimento de portfolio, pela formação de “megacorporações”, por uma distribuição espacial concentradora e por sua preferência pelo setor de serviços.

Em que pese essas tendências mais gerais e o discurso liberalizante dos anos 90, uma maior desagregação dos dados mostrou que existiram diferenças significativas entre países e regiões quanto as suas inserções nos fluxos globais de IDE. Do ponto de vista das políticas de atração de capital estrangeiro, as ações dos governos também não foram homogêneas. Muitos países adotaram políticas mais liberais com relação à entrada de capital estrangeiro em suas economias, introduzindo uma série mudanças em seus quadros regulatórios para permitir a entrada de maiores montantes de investimentos diretos. Outros, porém adotaram

comportamentos mais cautelosos como uma menor inclinação a permitir entradas de investimentos sob a forma de fusões e aquisições, mantendo inclusive restrições à entrada do capital estrangeiro em setores considerados estratégicos, não concedendo um maior grau de abertura financeira e do setor serviços ou simplesmente não permitindo investimentos em que a participação estrangeira fosse majoritária.

Esses comportamentos diferenciados refletiram distintas estratégias dos governos e empresas de participarem do processo de globalização. O projeto europeu de constituição de um mercado único para enfrentar a concorrência dos Estados Unidos e do Japão na arena internacional, o projeto de industrialização dos países asiáticos – incluindo o desejo da China de possuir suas próprias multinacionais –, a situação de endividamento externo das economias latino-americanas nos anos 80 e seus programas de modernização institucional baseados na abertura comercial e financeira foram fatores que condicionaram a configuração assumida pelo IDE nas duas últimas décadas.

O objetivo central deste trabalho foi comparar as inserções do Brasil, China e Índia nos fluxos globais de IDE nos anos 90, examinando em que sentido elas foram convergentes ou diferenciadas em relação às tendências gerais apresentadas pela nova onda de internacionalização das corporações, e quais os fatores que determinaram esses comportamentos. O discurso amplamente aceito naquela década era de que o país que desejasse gozar dos benefícios da nova onda de IDE teria que promover políticas mais agressivas de atração de investimento, incluindo a retirada de todos os obstáculos a livre movimentação dos fluxos de comércio, investimento, tecnologia e de capitais.

As análises quantitativas e qualitativas desenvolvidas neste estudo mostraram que a China e a Índia seguiram caminhos próprios e não internalizaram essa agenda dos “novos tempos”. Estes países inseriram-se de modo diferenciado nos investimentos globais, o que pode ser evidenciado quando se observa não só perfil assumido pelo investimento direto externo em suas economias, como as suas contribuições para as performances desses países. Diferentemente dessas

experiências, o comportamento dos investimentos estrangeiros no Brasil foi mais sintonizado com as tendências globais apresentadas por esses fluxos, tanto em termos de direção setorial quanto aos de modos de entrada e tipo de contribuição para a economia.

O Brasil foi o terceiro maior recebedor de investimento direto dos países em desenvolvimento nos anos noventa, sendo precedido apenas pela China e Hong Kong. No entanto, sua maior presença nos fluxos globais de IDE esteve diretamente associada a sua inserção nas fusões e aquisições transfronteiras que se dirigiram em grande parte ao setor de serviços, especialmente para privatizações do setor elétrico e de telecomunicações. Assim, no final de 2000 a indústria respondeu por menos de 1/4 do total de investimentos diretos recebidos, posição esta ocupada pelos serviços nos anos 80. O perfil do IDE também mudou com relação ao país de origem, agora com a predominância dos países ibéricos que suplantaram nos anos 90 a tradicional posição até então ocupada pelos Estados Unidos.

As configurações assumidas pelo IDE na China e na Índia foram bastante distintas. A China era até o final dos anos 70 era um país fechado ao investimento estrangeiro, mas após o início da política de abertura, foram lançados diversos pacotes de estímulos à entrada de IDE, num contexto de crescimento econômico, de modo que já no final da década de 90 o país já assumia a primeira posição como recebedor de IDE entre os países em desenvolvimento. As empresas estrangeiras realizaram seus investimentos sob a forma predominante de novos projetos destinados às atividades industriais e através de *joint-ventures*. Os países asiáticos foram as grandes fontes de investimento direto para a China, ainda que as corporações transnacionais européias e americanas tenham aumentado sua presença e respondido por 1/3 do IDE total destinado àquele país.

No caso da Índia, sua posição nos fluxos globais de IDE nos anos 90 não foi tão expressiva como a dos outros dois países. O volume de investimento direto recebido foi modesto tanto em relação ao tamanho de sua economia quanto à disponibilidade internacional, ainda que tenha tido um comportamento ascendente.

Apesar disso, a economia indiana cresceu em torno de 6% ao ano, bem acima da média da maioria dos países em desenvolvimento.

Até os anos 60 o maior setor de destino do IDE na Índia era o setor primário, mas dos anos 80 até meados dos 90, a indústria concentrou mais de 80% do estoque de IDE no país. Só no final da década é que o setor de serviços (engenharia, computação, softwares) passou a ter uma presença predominante, como parte da estratégia do país de especializar-se nas exportações de serviços relacionados à tecnologia de informação e centrais telefônicas. A participação das fusões e aquisições no total do IDE recebido foi variável ao longo dos anos 90, mas relativamente baixa, em termos médios, para os padrões dos demais países em desenvolvimento, embora acima da participação chinesa e bem abaixo da brasileira. Dado que as privatizações ainda são uma questão política sensível no país, elas não explicam o crescimento dos investimentos estrangeiros na economia. O IDE na Índia tem cumprido um papel mais específico relacionado ao desenvolvimento da industria e mais fortemente às atividades de tecnologia da informação. Embora a empresa estrangeira contribua para o desempenho exportador do país em softwares e serviços relacionados, as exportações desses setores são dominadas por empresas de propriedade indiana.

Os distintos perfis assumidos pelo IDE no Brasil, China e índia foram resultados das distintas estratégias de seus governos de se integrarem à economia mundial. Dependeram da forma como cada país fez a reforma e abertura de sua economia e construiu o quadro legal e institucional para receber o investimento direto externo.

O Brasil promoveu no final dos 80 e ao longo dos anos 90 uma série de reformas de orientação liberal e introduziu várias medidas para aumentar o grau de abertura financeira e comercial da economia brasileira e redefinir o papel do Estado na economia. A visão subjacente a essas políticas estava plenamente de acordo com as recomendações do Consenso de Washington de retirar todas as restrições à livre movimentação dos fluxos de financeiros, comerciais, de

investimento direto e de tecnologia e de reduzir o papel do Estado na produção (redefinindo, inclusive, sua função na esfera fiscal).

Nessa direção, mudanças rápidas foram introduzidas no quadro regulatório para receber o investimento direto externo, as quais diziam respeito ao fim da diferenciação entre capital estrangeiro e capital nacional e das restrições de ordem setorial, societária etc. Estas mudanças foram fruto de uma certa visão do papel a ser cumprido pelas empresas transnacionais no processo de modernização, com a crença por parte das autoridades governamentais de que além de contribuir com aportes de recursos para a desejada estabilização monetária, essas empresas facilitariam o acesso do país a recursos financeiros e tecnológicos e contribuiriam ainda para melhorar a inserção do Brasil no comércio internacional.

Uma década e meia depois, os resultados mostraram-se frustrantes, tanto em termos da contribuição do IDE para a taxa de investimento, quanto para o desempenho exportador do país que amargou até 2000 grandes déficits comerciais. A grande contribuição do IDE para a economia brasileira parece ter sido na cobertura dos déficits em conta corrente durante parte dos anos 90. A predominância das fusões e aquisições como modo de entrada na economia, num contexto de baixo crescimento econômico e de câmbio e juros altos, resultou de motivações de investimentos mais associadas ao surgimento de um ciclo de oportunidades gerado pelo processo de privatização do que uma tendência de longo prazo.

A China também introduziu medidas de natureza sistêmica e regulatória para receber o investimento direto externo. Porém, o processo de abertura executado por este país foi lento e gradual (utilizando as ZEEs de forma experimental) e disse respeito quase que exclusivamente a entrada de investimento produtivo, desestimulando outras formas de investimentos internacionais. Dentro do objetivo de modernizar sua indústria e introduzir novas práticas administrativas, as políticas para o IDE foram sendo introduzidas de maneira a orientar os investimentos para os setores prioritários da política industrial e, o controle sobre a forma de entrada do capital estrangeiro na

economia (via joint-ventures e não através de fusões e aquisições) foi parte fundamental desta estratégia.

A China enveredou por uma estratégia de desenvolvimento nacionalista com forte apoio do Estado e sua opção de se integrar à economia global deu-se através do investimento direto e do comércio, como mostram não só os crescentes ingressos de IDE, como o desempenho exportador do país, grandemente determinado pelas estratégias exportadoras das filiais estrangeiras que operam em sua economia. Deve-se ressaltar o papel da política de crescimento do governo chinês, baseado no crédito interno, e sua política de manutenção da estabilidade cambial com moeda desvalorizada nesses desdobramentos, além do processo de negociação para o estabelecimento do cronograma de adesão do país a OMC. Desse modo, o IDE na China é algo complementar, para trazer divisas e manter o ritmo de modernização.

Embora a presença do capital estrangeiro na Índia seja antiga, este país procurou após sua independência redirecionar os investimentos estrangeiros, basicamente de origem britânica, da agricultura para as manufaturas numa estratégia de construção de uma indústria nacional. A relação entre empresa estrangeira e empresa de capital nacional na Índia sempre foi tensa, de modo que o estabelecimento de um quadro regulatório para o IDE sempre apresentou idas e vindas. Após a crise do balanço de pagamentos ocorrida em 1991, o país foi obrigado a introduzir medidas duras recomendadas pelo FMI, incluindo uma maior liberalização de sua economia. No entanto, as reformas introduzidas foram mais de *jure* que de *facto*.

A Índia continuou a regular os fluxos de capitais, manteve a estabilidade da moeda e deu curso a uma política de crescimento baseado no investimento doméstico. Com relação ao investimento direto, procurou regular as atividades das empresas multinacionais, criando duas rotas de aprovação de investimentos sob a responsabilidade do Reserve Bank of India (RBI). Estas rotas tiveram um papel fundamental sobre a direção setorial dos investimentos para a indústria e os serviços e sobre a forma de participação acionária das empresas estrangeiras nas

empresas domésticas (realização de joint-ventures). A decisão do governo indiano de adotar um ritmo mais lento nas reformas e fazer uma abertura "vigiada" da economia, através de um complexo sistema de leis e regulações, resultou da correlação de forças no plano interno e de uma visão de desenvolvimento que atribui aos grupos empresariais nacionais e ao Estado um papel relevante no processo de crescimento e de redução da vulnerabilidade externa.

Em linhas gerais, as inserções diferenciadas do Brasil, China e Índia nos fluxos globais de IDE foram resultado de suas estratégias de integração à economia internacional e refletiram fatores de ordem interna ligados a natureza da reforma e abertura que perseguiram. Esses dois últimos países seguiram caminhos próprios, e tais experiências são desmistificadoras de uma série de receitas universalizantes que afirmam que fora da agenda liberal de reforma e abertura, os países em desenvolvimento estariam fadados à marginalização do processo de globalização.

Por outro lado, deve-se ressaltar, que as opções de cada um dos três países dependeram do estágio de desenvolvimento capitalista em que se encontravam no momento em que se inicia a nova onda de investimentos globais (o que implica em maiores ou menores oportunidades de investimentos, relacionados à abertura ou não de novos setores) e do nível de engajamento no circuito financeiro internacional (o que resulta em maior ou menor raio de manobra para alavancar as políticas de crescimento). De todo modo, o perfil do IDE numa determinada economia depende da visão de desenvolvimento do país que faz a absorção.

.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGLIETA, M. (1990) *Globalisation financière: l'aventure obligée.* Paris: Centre d'Études prospectives et d'Informations Internationales.

_____ (2001) *Macroéconomie financière.* Paris: Éditions La Découverte, vols 1 e 2

ANTUNES, Davi J. N. (2000) *O Brasil dos anos 90*: *um balanço*. Instituto de Economia, Unicamp. Mimeo. Campinas.

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

_____ (2002). Censo de capitais estrangeiros. Brasília, 2002. Disponível em: <http://www.bacen.gov.br>.

BARBOSA, D. (1993) "implicações da estrutura regulatória das atividades econômicas sobre a competitividade: regulação do investimento direto estrangeiro" In *ECIB - Estudo da Competitividade da Indústria Brasileira*. Nota Técnica. http://ftp.mct.gov.br/publi/Compet/Default.htm, Junho, 2003.

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

BELLUZZO, L. G. (1997) "Dinheiro e as Configurações da Riqueza" *in* Tavares, M. C. e Fiori, L. (orgs.), *Poder e Dinheiro*, Ed. Vozes.

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

BELLUZZO L. G. & ALMEIDA, J. G. (2002) *Depois da queda: a economia brasileira da crise da dívida aos impasses do Real*. Rio de Janeiro, Ed. Civilização Brasileira.

BELLUZZO L. G. & TAVARES, M. C. (2002) Desenvolvimento no Brasil – Relembrando um Velho Tema, *in* Bielschowsky, R. & Mussi, C. (orgs.), *Políticas para a Retomada do Crescimento – Reflexões Econômicas sobre a Crise*, IPEA/CEPAL

BIELSCHOWSKY, Ricardo (Coord.) (1999) Determinantes dos investimentos na transição da economia brasileira dos anos 90 (Indústria, Mineração, Petróleo e Infra-estrutura). Brasília: Cepal-IPEA.

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

BIS (Bank of International Settlements) (2003) "China Capital Account Liberalisation: International Perspectives" *BIS Papers*, April, 2003

BANK OF CHINA

BHOI, B.K. (2001) *Mergers and Acquisitions: an Indian Experience*, Reserve Bank of India, (*papers*)

BRAGA, J.C.S. (1997) "A Financeirização da Riqueza" *in* Tavares, M. C. e Fiori, L. (orgs.), *Poder e Dinheiro*, Ed. Vozes.

BROADMAN & SUN (1997) "The Distribution of Foreign Direct Investment in China". WB Policy Research Working Paper, February, 1997, Washington, D.C.

CANO, M. (2003) *O recente processo de fusões e aquisições na economia brasileira*, Campinas, UNICAMP, Instituto de Economia. (Dissertação, Mestrado)

CARNEIRO, R. M. (2000) *Reformas liberais, estabilidade e estagnação: a economia brasileira na década de noventa*. Campinas, UNICAMP, Instituto de Economia. (Tese. Livre-Docência)

CAVES, R. (1982) *Multinational enterprise and economic analysis.* New York: Cambridge University Press.

CHEN CHUYUAN (1982) *China's economic development, growth and structural change*. Boulder, Westview Press.

CHEN, Yu e DÉMURGER, Sylvie. *Foreign Direct Investment and Manufacturing Productivity in China*. França, 2002.

CHUNLAI, Chen. (1997) *The Evolution and Main Features of China's Foreign Direct Investment Policies*. Chinese Economic Research Center, Australia.

CHANDLER (1990) *Scale and Scope. Cambrige*, Mass.: The Belknap Press of Havard Univ. Press

CHESNAIS, FRANÇOIS. (1995) A globalização e o curso do capitalismo de fim-de-século, em: *Economia e Sociedade*, Campinas, n.º 5.p.1-199, dez 1995.

_____ (1996) *A mundialização do capital*, São Paulo, Ed. Xamã,

_____ (1998) *A mundialização financeira: gênese, custos e riscos*, São Paulo, Ed. Xamã,

COUTINHO, L. (1975) *The Internalization of Oligopoly Capital*, Cornell University, (Tese, Doutoramento)

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

COUTINHO, L. & BELLUZZO, L.G. (1996) "Desenvolvimento. e Estabilização sob Finanças Globalizadas". Economia e Sociedade, No. 7,. dez. de 1996, Campinas, SP.

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

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

DUNNING, J. (1993) *Multinational enterprise and the global economy.* Workingham: Addiison-Wesley

_____ (1997) *Alliance capitalism and global corporation*. London: Routledge.

EPSTEIN, G. & BRAUNSTEIN, E. (2002) "Bargaining Power and Foreign direct Investment in China: can 1.3 billion consumers tame the multinationals?" *PERI* (Political Economy Research Institute), University of Massachusetts Amherst.

EPSTEIN, G. (1999) "Creating International Credit Rules and the Multilateral Agreement on Investment: What are the alternatives?" *PERI* (Political Economy Research Institute), University of Massachusetts Amherst.

FAJNZILBER, F. (1983) *La industrializa trunca de America Latina.* Centro de Economia Transnacional. Editorial Nueva Imagen. México

FERREIRA, C. (1996) *Financiamento da indústria e infra-estrutura no Brasil*, Campinas, UNICAMP, Instituto de Economia. (Tese, Doutoramento)

FERREIRA, C. et. All. (1998) "Formato institucional do sistema monetário e financeiro. Um estudo comparado" in CINTRA, M.C. e FREITAS. M.C (orgs.) *Transformações institucionais dos sistemas financeiros. Um estudo comparado*. São Paulo: FUNDAP: FAPESP

FRANCO, Gustavo H. (1998). A inserção externa e o desenvolvimento. *Revista de Economia Política. v. 18, n.3*

GILPIN, R. (1982) "Trade, investment and technology policy". In Giersch *Emerging tecnhnologies*. Symposium, 1982.

_____ (1987) *The political economy of international relations*, Princeton University Press, New Jersey

_____ (2000) *The Challenge of Global Capitalism: The Wolrd Economy in the 21st Century*, Princeton University Press, New Jersey

GONÇALVES, Reinaldo (1998) *A nova economia internacional: uma perspectiva brasileira*. Reinaldo Gonçalves [et.al]. – Rio de Janeiro: Campus

GUIMARÃES, S. P. (1998) “Desafios e Dilemas dos Grandes Países Periféricos: Brasil e Índia”, *Revista Brasileira de Política Internacional*, 41 (1): 108-131.

HYMER, S. (1978) *Empresas multinacionais: a internacionalização do capital*, Rio de Janeiro, Edições Graal

International Monetray Fund (IMF) (1993).

International Monetray Fund (IMF) (2000). *World Economic Outlook: Asset Prices ans Business Cycle* (Washington, D.C.: IMF)

International Monetray Fund (IMF) (2001a). *International Financial Statistics YearBook.* (Washington, D.C.: IMF)

International Monetray Fund (IMF) (2001b). “Financial sector consolidation in emerging markets”, in *International Capital Markets: Developments, prospects amd key policy issues* (Washington, D.C.: IMF). PP 5-7

International Monetray Fund (IMF) (2001c) *International Financial Statistics YearBook* (Washington, D.C.: IMF)

International Monetray Fund (IMF) (2004). *World Economic Outlook: Advancing Structural Reforms* (Washington, D.C.: IMF).

Japan External Trade Organization (JETRO) (1998): *White Paper on Japan´s Foreign Direct Investment* (Tokyo: JETRO)

KAPUR ET AL. (1999) *Private Foreign Investment in India*, Department of Economics, Birkbeck College, London

KUMAR, N. (1994), *Multinational Enterprises and Industrial Organization: the case of India*, Sage Publications.

LAPLANE, M. F. & SARTI, F. (1997). *O investimento direto estrangeiro no Brasil nos anos 90: determinantes e estratégias*. Relatório de pesquisa do Projeto Internacionalização Produtiva no Mercosul. Campinas, NEIT/IE/UNICAMP,

LAPLANE M. F. & SARTI, F. (1999) Investimento Direto Estrangeiro e o Impacto na Balança Comercial nos Anos 90. Texto para Discussão do IPEA. N.629, Brasília, Fev. 1999.

_____ (2003) “O Investimento Direto Estrangeiro e a Internacionalização da Ecoonomia Brasileira nos anos 90”. In Laplane, Coutinho e Hiratka (orgs.): *Internacionalização e Desenvolvimento da Indústria no Brasil*. São Paulo, Editora UNESP.

LEMOINE, Françoise. *FDI and the Opening Up of China’s Economy*. CEPII, 2000, Paris, France

LEMOINE, Françoise e ÜNAL-KESENCI, Deniz. *China in the International Segmentation of Production Process*. CEPII, 2002. Paris, France

---------- (2000) *Why China wants to join the WTO*. La Lettre du CEPII, 2000, nº. 189, CEPII. Paris, France

MICHIE, J. & GRIEVE SMITH, J. (1995) *Managing the Global Economy*, Oxford University Press, New York

MIRANDA, J. C (1992) *Câmbio, Juros e Fisco: a experência internacional* (Tese: Doutoramento), Campinas, UNICAMP, Instituto de Economia. Campinas, SP

_____ (2001): “Abertura Comercial, Reestruturação Industrial e Exportações Brasileiras na Década de 90” in *IPEA*, TD n. 829.

NAYYAR, Deepak. (2000) *Capital Controls and Financial Authotity: What Can We Learn from the Indian Experience?*, Center for Economic policy Analysis – CEPA, march, 2000

OECD (2003): *OCDE Factbook 2003: Economic, Environmental and Social Statistics*. Macroeconimic trends - economic growth - investment rates.

PACHECO, C. A. (1998) *A Fragmentação da Nação*, Ed. Unicamp, Campinas, SP

PEOPLE´s BANK OF CHINA (2002): www.pbc.gov.cn/ : Setembro de 2002

PLIHON, D. “A Ascensão das Finanças Especulativas”, *Economia e Sociedade*, n. 5, dez/1995, IE/Unicamp

PINGYAO, Lai. *Foreign Direct Investment in China* : Recent Trends and Patterns. China & World Economy, n.º 2, 2002.

POHIT, S. & SUBRAMANYAM, S. (2003) *Investment Policy, Performance and Perceptions in India*, National Council of Applied Economic Research, New Dehli, India.

_____ (2003) *Investment Performance and Comparision: Large Emerging Markets*, National Council of Applied Economic Research, New Dehli, India.

PORTER, M. (1986) *Competition in global Industries*, Harvard Business Schooll, Boston, Masssachusetts

PRATES, D. M (1997) *Abertura financeira e vulnerabilidade extern: a economia brasileira na década de noventa*. Campinas, UNICAMP, Instituto de Economia. (Dissertação. Mestrado)

PRATES & FREITAS (1999) *Abertura do sistema financeiro no Brasil nos anos 90*. São Paulo: FUNDAP: FAPESP; Brasília: IPEA.

RAMOS, A. P. *Uma avaliação das fontes de financiamento externo da economia brasileira nos anos 90*. Instituto de Economia, Unicamp. Mimeo. Campinas, 2000.

RESERVE BANK OF INDIA. Internet: www.rbi.org.in. Consulta: novembro de 2003

SCHERER, A. L. (2000) *As raízes financeiras do investimento direto estrangeiro: notas sobre a experiência brasileira recente*, Universidade de Paris-Nord, mimeo.

TSO, A. (1998) "Foreign Direct Investment and China's Economic Development" *Issues and Studies*, Vol. 34, nº 2, February, p. 1-34

TURNER, P. (1991) "Capital Flows in the 80's: a survey of major trends" *Economic Papers*, n. 30, BIS (Bank of International Settlements)

_____ (1995) "Capital Flows to Latin America: a new phase?" *Economic Papers*, n. 44, BIS (Bank of International Settlements)

United Nations (ECLAC)(2003): *Foreign Investment in Latin America and the Caribbean*,

United Nations Conference on Trade and Development (Unctad) (2003) *Trade and Development Report 2003: Capital Accuumulation. Growth and Structural Change*

United Nations Conference on Trade and Development (Unctad) (1991) *World Investment Report 1991: The Triad in Foreign Direct Investment*, United Nations, New York / Geneva

---------- (1993) *World Investment Report 1993: Transnational Corporations and Integrated International Production*, United Nations, New York / Geneva

---------- (1995) *World Investment Report 1995: Transnational Corporations and Competitiveness*, United Nations, New York / Geneva

---------- (1996) *World Investment Report 1996: Investment, Trade and International Policy Arrangements*, United Nations, New York / Geneva

---------- (1997) *World Investment Report 1997: Transnational Corporations, Market Structure and Competition Policy*, United Nations, New York / Geneva

---------- (1998) *World Investment Report 1998:Trends and Determinants*, United Nations, New York / Geneva

---------- (1999) *World Investment Report 1999:Foreign Direct Investment and The Challenge of Development*, United Nations, New York / Geneva

---------- (2000) *World Investment Report 2000: Cross-border Mergers and Acquisitions and Development*, United Nations, New York / Geneva

---------- (2001) *World Investment Report 2001: Promoting Linkages*, United Nations, New York / Geneva

---------- (2002) *World Investment Report 2002: Transnational Corporations and Export competitiveness*, United Nations, New York / Geneva

---------- (2003) *World Investment Report 2003: FDI Policies for Development: National and international Perspectives,* United Nations, New York / Geneva.

VERNON, R. (1971) *Sovereignty at bay: The Multinational Spread of US Enterprises*, Routledge, London

WEI JIA (1994) *Chinese foreign investment laws and policies: evolution ans transformations,* Quorum Books, Westport, Connecticut.

WILLIAMSON, (1996) *The Mechanisms of Governance*, Oxford University Press, New York

WORLD BANK, (1997) *China Engaged, Integration with the Global Economy*, Washington, D.C.

YOFFIE, David B. (1993) *Beyond free trade – firms, governments and global competition*, Havard Business School Press, Boston, Massachusetts.

ZANG, F. (1995) "Internactional Trade and Foreign Direct Investment: Futher Evidence from China", *Asian Economic Journal,* Vol. 9, nº 21, July.

OECD Factbook 2003: Economic, Environmental and Social Statistics