

## INTERNACIONALIZAÇÃO DA ECONOMIA BRASILEIRA NO PÓS-CRISE DE 2008: CARACTERÍSTICAS DO INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO

Sílvia Antônio Ferraz Cario<sup>1</sup>

Liana Bohn<sup>2</sup>

Gabriel Passos Figueiredo<sup>3</sup>

Daniele Neuberger<sup>4</sup>

**RESUMO:** O investimento direto externo (IDE) constitui uma expressão da globalização das relações econômicas em nível mundial, tendo o estoque no mundo se multiplicado em 46 vezes no período de 1980 a 2018. Nas duas últimas décadas, verificou-se um processo de desconcentração espacial dos investimentos em favor dos países em desenvolvimento (PED), com a crise econômica mundial de 2008 impondo novos movimentos em direção a essas nações. Nesse sentido, o objetivo do estudo é apontar as características do IDE no Brasil, dando-se ênfase ao período pós-crise. Os resultados apontam que o país se destacou na recepção desses investimentos, representando 14,6% dos fluxos para as nações em desenvolvimento e 6,2% dos fluxos mundiais em 2011. Em 2018, a representatividade continuou elevada: 8,7% e 4,7%, respectivamente. O destaque fica para a presença de investimentos no setor de serviços, cuja representatividade cresceu a cada ano, e quedas sucessivas de participação nos setores primário e secundário. É certo que as crises econômicas e políticas pós 2016 afetaram o comportamento do IDE. Contudo, esse manteve-se elevado em relação aos principais países latino-americanos.

**Palavras-Chave:** IDE; Setores Econômicos; Desenvolvimento.

## BRAZILIAN ECONOMY'S INTERNATIONALIZATION IN THE POS-CRISIS OF 2008: CHARACTERISTICS OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT

**ABSTRACT:** Foreign direct investment (FDI) is an expression of the globalization of economic relations at a global level, with the world stock multiplying 46 times in the period from 1980 to 2018. In the last two decades, there has been a process of spatial deconcentration of investments in favor of developing countries (PED), with the world economic crisis of 2008 imposing new movements towards these nations. In this sense, the objective of the study is to point out the characteristics of FDI in Brazil, with an emphasis on the post-crisis period. The results show that the country stood out in receiving these investments, representing 14.6% of flows to developing nations and 6.2% of world flows in 2011. In 2018, representativeness remained high: 8.7% and 4.7%, respectively. The highlight is the presence of investments in the service sector, whose representativeness has grown each year, and successive declines in participation in the primary and secondary sectors. It is certain that the post-2016 economic and political crises affected the behavior of FDI. However, the FDI remained high in relation to the main Latin American countries.

**Key-Words:** FDI; Economic Sectors; Development.

Data da submissão: 18-06-2020

Data do aceite: 30-08-2020

CLASSIFICAÇÃO JEL: F21 – International Investment; Long-Term Capital Movements.

<sup>1</sup> Professor titular – Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal de Santa Catarina (PPGE/UFSC).

<sup>2</sup> Doutora em Economia e Professora adjunta da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC).

<sup>3</sup> Doutor em Economia (UFSC).

<sup>4</sup> Doutora em Economia (UFSC).

## 1. INTRODUÇÃO

O investimento direto externo (IDE) tem se constituído em uma expressão da globalização produtiva em tempos de desenvolvimento capitalista. As empresas transnacionais (ET), guiadas pelo propósito de aumentarem sua capacidade ou eficiência produtiva, estabelecem filiais fora de seus países de origem ou adquirem parte ou o todo de empresas nacionais estabelecidas nas mais distintas nações. Deste modo, o crescente movimento de internacionalização das economias abre espaço significativo para empresas estrangeiras influenciarem o processo de criação de riqueza interna nos países receptores, impactando positiva ou negativamente a região, conforme sua interação e interesses no ambiente.

Mais recentemente, o processo de globalização tem implicado também em uma intensificação do volume de investimento direto externo destinado aos países em desenvolvimento (PED). Dentre estes, a partir da década de 90, o Brasil figura como uma das principais nações receptoras, com a entrada de IDE em relação ao PIB sendo superior à média mundial e à média dos países em desenvolvimento, o que o torna um dos mais internacionalizados da região latino-americana. Em 2018, a relação do fluxo de IDE/PIB foi de 1,51% no mundo, de 2,69% na América Latina e de 3,28% no Brasil.

Apesar dos aspectos positivos do IDE, a internacionalização das atividades produtivas e a abertura comercial implicam também a necessidade de adequação doméstica à concorrência internacional, bem como o aproveitamento das externalidades associadas aos investimentos, especialmente àqueles na forma de *greenfield*, considerado como uma planta inicial em totalidade no exterior. Nesta via, em um sistema econômico cada vez mais interligado, torna-se fundamental a análise do IDE sobre as economias receptoras, seus efeitos ao longo do tempo e seus determinantes, para que possam ser identificados e entendidos em meios às relações internas e externas às organizações envolvidas.

Para isso, é preciso considerar, ainda, os efeitos adversos de grandes choques econômicos. A crise que defrontou a economia mundial em 2008 teve origem bancária-financeira, inicialmente originada nos EUA, espalhando-se em seguida para os demais países desenvolvidos até alcançar os em desenvolvimento. Nela houve a perda de parte considerável da riqueza capitalista, sendo acompanhada por baixas taxas de crescimento econômico nos períodos subsequentes e pelo aumento das incertezas nas decisões de investimento. Nesse curso, os IDE movimentaram-se em busca de novos espaços de valorização e os países em desenvolvimento, dentre os quais o Brasil, passaram a ser espaço de recepção desses capitais. Considerando tais aspectos, o objetivo deste artigo é caracterizar o movimento recente do IDE na economia brasileira, com ênfase nos anos pós-crise de 2008, em que são sentidos os primeiros sinais de ajustamento dos países à nova dinâmica de crescimento da economia internacional.

Para tanto, o artigo encontra-se dividido em quatro seções, além desta introdução; na segunda, destacam-se os aspectos conjunturais dos últimos anos do IDE mundial; na terceira seção busca-se a interpretação da promoção do IDE no Brasil, identificando aspectos históricos e conjunturais que balizam a compreensão dos investimentos no país; na quarta seção traz-se o panorama do IDE no Brasil em termos de fluxo, estoque, setores e subsetores econômicos; e, finalmente, na quinta seção são apresentadas as considerações finais.

## 2. A CONJUNTURA ECONÔMICA E O MOVIMENTO DO IDE MUNDIAL

As economias capitalistas atuais vivem uma nova fase de acumulação, com a intensificação de importantes processos, dentre os quais: (i) a internacionalização da produção de bens e serviços; (ii) a intensificação no fluxo de investimentos externos; (iii) o acirramento da concorrência internacional; (iv) a integração dos mercados produtivos e financeiros locais; (v) as mudanças no papel do Estado; e (vi) a emergência de novos segmentos na economia mundial. Estas transformações podem facilmente ser associadas à internacionalização das atividades das empresas transnacionais (ET's) e às mudanças em seus planos estratégicos. Os trabalhos de Jones e Kierzkowski (2000) e Hiratuka e Sarti (2015) demonstram a fragmentação da atividade econômica se processando em nível mundial com espalhamento de plantas produtivas, associada aos processos de reestruturação produtiva marcada por processos de *offshoring* (terceirização) com outsourcing (expatriação).

O regime de Bretton Woods, estabelecido após a 2ª Guerra Mundial, gerou um ambiente favorável ao desenvolvimento das relações internacionais, de modo que a internacionalização das atividades empresariais tem gênese no pós-guerra, inicialmente em escala comercial. Com a emergência de uma revolução tecnológica nos anos 1970 e

mediante a retomada do pensamento liberal sob uma nova roupagem nos anos 1980, intensifica-se o processo de globalização na direção das esferas produtiva e financeira (PEREIRA, 2010).

Ao longo da década de 1970, também foram profundas as pressões sobre os agentes financeiros, objetivando-se a desregulamentação e a liberalização dos mercados cambiais e financeiros como forma de desafogar os gargalos gerados pelo sistema econômico. Após a recessão global de 1981-82, o cenário de instabilidade (altos níveis de inflação e juros, com câmbio flexível) exigiu adaptações por parte das grandes empresas, cuja lógica de acumulação viria a se tornar mais financeira do que produtiva, bem como mais volátil, reversível e estratégica.

No curso dos anos 1990 e 2000, os movimentos de financeirização e fragmentação internacional da produção intensificaram-se e aceleraram-se, como características da globalização econômica segundo o novo padrão de acumulação capitalista (CHESNAY, 1996; 1998; LACERDA, 2004). Assim sendo, os investimentos estrangeiros – que podem compreender *portfólios* (reversíveis e que não se destinam ao controle efetivo de empresas), investimentos diretos (duradouros e relativamente irreversíveis já que adentram no controle das empresas, incluindo o tipo *greenfield*, em que a empresa investe em novas plantas) e fusões e aquisições (F&As) – tornaram-se partes integrantes das ações das grandes corporações (SILVA, 2004).

A ideia central por detrás deste fenômeno está no fato das grandes corporações estarem se organizando, formando uma base material em uma rede internacional de negócios e redefinindo a territorialidade econômica a partir de seus interesses (SILVA, 2004). As ferramentas são os IDE's, que se refletem nos planos de produção e tecnologia, no comércio e na crescente expressão das finanças. Devido à magnitude de suas relações econômicas (produção, comércio, pesquisa e desenvolvimento - P&D) e à inserção internacional ativa, determinando padrões de produção e comércio entre as nações. Ademais, a globalização se debruça no avanço tecnológico como eixo central do progresso (indústrias altamente intensivas em informação – *knowledge intensive*).

Nestes casos, em que o IDE está engajado em setores intensivos em tecnologia, é possível transferir estruturas econômicas para o território local, inserindo a nação em uma dinâmica de produção mais ligada à cadeia produtiva internacional e catalisando o conhecimento tecnológico. Considerando que a capacidade de geração de inovações e tecnologia diversifica e potencializa as oportunidades econômicas. Os investimentos estrangeiros podem incidir diretamente na taxa de geração de valor agregado de uma economia, assim como no rumo do desenvolvimento da nação.

Por seu turno, há casos em que o IDE direciona-se para os PEDs em busca de custos de produção menores, sobretudo relacionados à mão-de-obra e acesso a recursos naturais. Neste caso, são investimentos portadores de tecnologia de uso difundido, conhecimento não complexo e de facilidade operacional nos processos produtivos. Inversões desta natureza contam com a redução dos custos de transportes, avanços tecnológicos nas telecomunicações e integração às cadeias globais de produção, permitindo, além do atendimento do mercado interno desses países, alcançar diferentes praças do mercado internacional (GEREFFI, 2002/2005).

A avaliação do comportamento internacional se dá exatamente neste sentido. Se na década de 1970 os investimentos na forma *greenfield* foram dominantes, a partir dos anos 1980 o IDE assume basicamente a forma de F&A e alianças estratégicas. Na década de 1990, por sua vez, os fluxos de investimentos em *portfólios* e IDE predominam frente aos fluxos comerciais (SILVA, 2004), concomitantemente ao acirramento da concorrência oligopolista, via intensificação do processo de globalização, que levou o investimento estrangeiro a níveis extraordinários. No início de 1990, o estoque de IDE/PIB não ultrapassou 10% do PIB mundial, mas apresentou uma gradual elevação entre 1995 e 2002, passando de 15% para 25%, até alcançar, a partir de 2008, quase 30% do PIB mundial (UNCTAD, 2014). Isso significa que, em 15 anos, triplicou o índice de investimentos estrangeiros na economia mundial, refletindo o poder econômico e financeiro das ET's como modeladoras do processo.

No ano de 2008, a crise econômica mundial se instaurou. Como observa Bresser Pereira (2009), a crise bancária que ocorreu no centro do capitalismo, não se constituiu em uma crise do balanço de pagamentos. Decorreu da concessão de empréstimos hipotecários de forma irresponsável para credores que não tinham capacidade de pagamento, frente às mudanças na conjuntura econômica. Neste contexto, contou com grande apoio para se alastrar, através da existência de sistemas financeiros desregulados - sustentados pela onda neoliberal, defensora de que os mercados são sempre eficientes e autorregulados. Com o alastramento da crise no âmbito da economia mundial, os Estados Nacionais se constituíram em tábua de salvação, fazendo intervenções anticíclicas – concedendo liquidez, subsídios e incentivos; realizando investimentos e gastos gerais; e promovendo acordos de diferentes naturezas com o setor privado.

Os anos pós 2008 têm mostrado que o movimento internacional dos investimentos externos permanece dependente das incertezas econômicas e dos riscos geopolíticos. Tais dependências implicam em uma redução dos

fluxos e uma destinação maior dos recursos disponíveis aos países em desenvolvimento (PED), que não foram o epicentro da fragilidade econômica durante a crise, como em particular o Brasil. Apesar disso, na América Latina, passa a sentir os efeitos da crise de modo retardado o que, somado às dinâmicas e incertezas internas (especialmente decorrentes de uma inflexão política para governos de direita apoiados em medidas de contenção fiscal e monetária) tem implicado em insegurança como destino dos investimentos internacionais. O efeito líquido de tais desdobramentos pode, no caso do Brasil, ser observados a partir da próxima seção.

### 3. AS INTERPRETAÇÕES DA PROMOÇÃO DO IDE NO BRASIL

Apoiando-se no trabalho de Curado e Cruz (2012) – que referencia Castro (1979) e Possas (1983) –, é possível defender que os movimentos do capital produtivo dependem das condições de acumulação internacional, interna e externa. No primeiro caso, tem-se os aspectos peculiares do desenvolvimento dos países receptores e sua conjuntura em determinado momento, enquanto o marco forâneo compreende *per se* a situação econômica mundial, incluindo a necessidade de expansão das economias centrais. Deste diferencial surge a necessidade de avaliar o IDE no tempo histórico, levando em conta aspectos conjunturais e institucionais dos períodos considerados, tanto no ambiente nacional quanto internacional.

No Brasil essa distinção temporal ocorreu, recentemente, em três fases, marcadas por eventos (ou pela superação deles) que impactaram a economia do país: (i) o período de alta inflação – década de 1980 e início de 1990; (ii) o período de estabilização inflacionária e pré-crise financeira internacional – meados dos anos 1990 a 2007; (iii) a crise financeira internacional e o período de ajustamento das economias – 2008 até hoje. Considerando a existência de um lapso temporal entre a decisão de investir e a realização do investimento, as fases (i) e (ii), principalmente, não apresentam um determinado ano que sirva como quebra estrutural (apesar das considerações em relação a 1994, por ser o ano de implementação efetiva do Plano Real).

#### 3.1 O IDE NO PERÍODO DE ALTA INFLAÇÃO

De acordo com Arend e Fonseca (2012), desde o governo de Juscelino Kubistchek (1956-1959) houve uma orientação estratégica de internacionalização produtiva e de atração de recursos externos para a economia brasileira, no intuito de que a tecnologia viesse junto e a indústria resultante fosse semelhante àquelas das economias da OCDE. Se isso se efetivasse, o Brasil conseguiria promover o *catching up* tecnológico, ainda que condicionando a trajetória de desenvolvimento à dependência externa de fluxos de capitais. Na realidade, enquanto os países avançados caminhavam para um novo paradigma tecnológico (baseado na microeletrônica, microbiologia, telecomunicações, tecnologia da informação, *hardware* e *software*, robótica, máquinas e equipamentos, novos materiais, química fina e derivados), o Brasil ampliou sua participação na indústria intensiva em no uso da terra (agroindústria alimentícia, por exemplo) e em trabalho (indústria têxtil, calçados, moveis, por exemplo) produtoras de baixo valor agregado, distanciando-se das mudanças produtivas e tecnológicas que se instauravam no mundo desenvolvido (HIRATUKA e SARTI, 2017).

O reduzido fluxo de IDE para o país a partir de 1980 contribuiu para essa situação, já que foram desprezíveis os investimentos apoiados nas novas tecnologias. Assim, mesmo que a estrutura industrial brasileira contasse com a presença de inversões estrangeiras, não foi capaz de ingressar no novo padrão tecno-produtivo mundial expresso pela quinta revolução tecnológica. Tal quadro, somado a um sistema inovativo imaturo, à fragilidade financeira do Estado e à exaustão do padrão de financiamento externo, colocou o país numa posição de *falling behind* que perdura até os dias atuais (ARENDE e FONSECA, 2012).

A década perdida – anos 80 - e o período inicial dos anos 1990 foram caracterizados pela retração do ritmo de crescimento do produto e aceleração do processo inflacionário (estagflação), ajuste das contas externas por meio da contração da demanda agregada interna, instabilidade e transição política (ditadura para democracia) (CARNEIRO, 2002). Neste ínterim, o cenário de instabilidade econômica e desordem do Estado, devido à crise da

dívida pública, fez clamar por um novo entorno institucional e político moldado de forma a inserir o Brasil em uma dinâmica de crescimento distinta.

A década de 1990, como consequência, foi marcada por reformas que visaram tornar o Brasil mais atrativo – do ponto de vista produtivo (infraestrutura) – e confiável – do ponto de vista institucional (através da regulação) – para o capital externo. Neste sentido, a abertura econômica, como estratégia, apresentava dupla perspectiva: a estabilização e o aumento da competitividade, na formação de um novo padrão de desenvolvimento da economia nacional. Pelo lado da competitividade, continuava-se esperando que o IDE trouxesse consigo um “círculo virtuoso” de “reestruturação industrial avançada”, assim como resolvesse grande parte dos gargalos do financiamento, como apontam Devai e Costa (2015). O processo de reestruturação, apesar de doloroso para alguns setores, tornaria algumas empresas exportadoras, a exemplo das indústrias alimentícia e automobilística, enquanto o elevado déficit comercial gerado pelo setor manufatureiro seria transitório, natural e reversível (BARROS e GOLDSTEIN, 1997).

O fato é que, neste período, a economia brasileira perpassou por uma situação em que o grau de incerteza no comportamento da economia foi ampliado, afetando enormemente o fluxo de IDE para o país (CURADO e CRUZ, 2008). Em texto mais recente, Curado e Cruz (2012) associam a restrição dos investimentos externos com a crise que se verificava no setor industrial, a partir do esgotamento do padrão de desenvolvimento apoiado no *tripé* clássico da economia brasileira - “capital privado nacional + capital privado internacional + Estado”. A perda relativa de importância das atividades industriais estava, por seu turno, relacionada ao colapso do Estado brasileiro, e daí, pela perda de autonomia deste como força motriz que garantia e estimulava investimentos privados no setor.

No plano externo, verificou-se o acirramento da competitividade internacional entre as empresas multinacionais, especialmente como reflexo da política do *dólar forte*, que implicou em uma perda da competitividade das indústrias americanas concomitantemente ao *catching up* tecnológico de empresas alemãs e japonesas (TAVARES, 1997). Soma-se a isso a mudança na estrutura industrial em direção ao Complexo Eletrônico – eixo dinâmico na transferência do progresso técnico pelo setor industrial –, a mundialização do capital, que implicou no crescimento dos fluxos de IDE em nível global, e o aumento da importância do IDE em F&A, bem como a predominância dos investimentos nos setores de serviços, já em conformidade com os processos de liberalização e desregulamentação.

Diante deste ambiente interno e da nova organização internacional, a economia brasileira ficou à margem do processo de expansão dos fluxos comerciais, concentrados nos países desenvolvidos (PD). Ainda assim, é possível distinguir algumas características específicas deste processo ao longo do período dos anos 80. Notadamente, ocorreram a financeirização dos IDE's, com a aplicação de recursos no mercado financeiro doméstico dada a elevada atratividade posta pelas taxas de juros; e, a redução do ingresso de IDE no país, levando a insuficiência do volume de capitais forâneos utilizado como modo de compensar os déficits em transações correntes do balanço de pagamentos (CURADO e CRUZ, 2012).

Pelo lado microeconômico, as empresas (tanto nacionais quanto multinacionais) adotaram uma atitude defensiva que se deve à “permissividade do mercado interno”, associada com a ausência de seletividade quanto ao investimento estrangeiro e com compromissos de desempenho, assim como pela própria política de estabilização adotada ao longo deste período (as elevadas taxas de juros reais imprimiram um caráter financeiro à atividade produtiva, servindo como instrumento para a geração de lucro). Esta “estratégia de ajuste defensivo” que combinava a diminuição de investimentos produtivos com maiores ganhos financeiros e ampliação das margens de lucro foi, sobremaneira, utilizada pelas grandes empresas brasileiras que possuíam poder de mercado (CURADO e CRUZ, 2008).

### 3.2 O IDE NO PERÍODO DE ESTABILIZAÇÃO INFLACIONÁRIA E PRÉ-CRISE FINANCEIRA INTERNACIONAL

A década de 1990 trouxe um novo alento ao Brasil quanto aos fluxos de investimento estrangeiro e, junto disso, retomou-se a visão de que era possível uma trajetória de crescimento baseada no fluxo de capitais produtivos, bem como a percepção de que as transnacionais seriam a fonte de inovações e crescimento da produção, com base na ampliação das exportações de produtos especializados. A incapacidade nacional na promoção do crescimento econômico fazia da abertura, portanto, uma oportunidade para adquirir poupança externa. Em outras palavras: ou se ingressava na corrida democrático-tecnológico-científica ou se tornaria inexplorado. Para isso, adotou-se uma postura de atração do capital estrangeiro como forma de elevar a produção nacional a partir de recursos externos.

Nesta via, a tarefa central do governo recaiu sobre a busca pela estabilidade econômica (reorientação de suas funções), transferindo ao setor privado a responsabilidade pela criação de alternativas de desenvolvimento (PEREIRA, 2010)<sup>5</sup>.

Do ponto de vista microeconômico, a estabilização a partir do Plano Real teve como um dos primeiros efeitos o aumento da produtividade e da competitividade, mas, em nível macro, o baixo grau de investimento na indústria e o incessante saldo comercial negativo decepcionaram. Por trás disso, o país se tornou importante receptor de IDE, especialmente em função do tamanho do mercado consumidor (*market seeking*), dos recursos disponíveis (*resource based*) e da boa relação entre o Estado e o capital estrangeiro, ainda com a dominância dos países asiáticos na recepção dos fluxos entre os PED.

No entanto, conforme destacam Devai e Costa (2013), apesar do aumento do IDE, o estoque desses investimentos avançou em direção oposta. Enquanto no período de 1994 a 2003, o fluxo de IDE se ampliou, o estoque se retraiu, evidenciando problemas endógenos da economia nacional, especialmente relacionados com o fato de a indústria não ter avançado e o setor de serviços não ter gerado transbordamentos de inovações (*spillovers*), necessários para a inserção no novo contexto mundial. Nesse curso, autores debatem sobre os efeitos da abertura sobre a produtividade e competitividade da indústria. Para Jorge e Dantas (2009), os ganhos de produtividade e competitividade da indústria foram evidentes com a abertura econômica, mas a sua participação no contexto internacional permaneceu estagnada. Na mesma linha, Moreira (1999) aponta para ganhos de eficiência técnica, cujas estimativas de produtividade total de fatores – trabalho – apontam ganhos expressivos na década, comparativamente aos anos 80. Enquanto, outras contribuições relativizam tal ocorrência, como os estudos coordenados por Coutinho e Ferraz (2005) que apontam permanência de problemas estruturais e baixa produtividade industrial na primeira metade dos anos 1990.

Nesse curso, observou-se, neste caso, a internacionalização da economia brasileira, concomitantemente a um processo de desnacionalização (modificação no patrimônio das empresas) e de uma assimetria entre o conteúdo exportado e importado pelas firmas. De acordo com Laplane e Sarti (2006), ocorreram aquisições de empresas nacionais e foram relativamente escassos os investimentos em *greenfield* (a exceção dos setores automotivo e de telecomunicações). Carneiro (2002) confirma que a natureza do IDE no Brasil encontra-se predominantemente na forma de F&A, fazendo com que a tecnologia nacional tenha permanecido dependente de uma trajetória de transferências tecnológicas vindas do capital externo. Como resultado, observou-se a desarticulação das cadeias produtivas e o abandono das atividades mais intensivas em inovação, caracterizando um processo de “especialização regressiva”, baseado em vantagens naturais e em menor exposição à concorrência externa (LAPLANE e SARTI, 2006).

Ao identificar a continuidade do padrão produtivo e o baixo nível de IDE em P&D, torna-se visível que, apesar dos ganhos de eficiência e competitividade e da redução de gargalos na infraestrutura (notadamente nas telecomunicações), a internacionalização de alguns setores agravou a restrição externa da economia nacional (SARTI e LAPLANE, 2002). Para Arend e Fonseca (2012), ocorreu uma ruptura da relação histórica entre absorção de poupança externa e investimento internos, com os investimentos externos se configurando como investimentos financeiros comuns dos períodos de revoluções tecnológicas. Tal argumento, encontra-se corroborado em Perez (2003), que demonstra em fase inicial das revoluções tecnológicas, marcada crises econômicas anteriores, os capitais deslocam da área da produção para a de finanças. Esses capitais, parte financiam um novo paradigma tecnológico que busca de firmamento na economia, e parte fica resguardado em papéis de maior liquidez no mercado financeiro, em face do momento econômico vivido.

Para Sarti e Laplane (2002), o fato de o IDE não poder ser visto como grande impulsionador do desenvolvimento se deve ao formato que este possui no país: baixos coeficientes de capital e emprego, limitada capacidade para financiar o déficit em conta corrente, assim como para aliviar a restrição externa (porque apoiado na importação de componentes e tecnologia e tendo como alvo o mercado doméstico). Ademais, as empresas transnacionais, supostos agentes potenciais de promoção do desenvolvimento (por contarem com maiores gastos em P&D, manterem vínculos ativos com universidades e institutos de pesquisa, serem proprietárias de marcas e patentes, entre outros) não se consolidaram como tal, pelo menos no quesito inovação (PEREIRA, 2010).

<sup>5</sup> Na segunda metade da década de 1990, a instabilidade interna foi substituída pela externa, já que os fluxos de IDE no mundo foram impactados por inúmeras crises difusas na economia mundial, tendo como epicentro países em desenvolvimento. Em 1994, dá-se a crise mexicana; em 1997, o Sudeste Asiático sofre forte desvalorização de suas moedas causando a saída em massa de capital dessas regiões; em 1998, é a vez da Rússia, que impacta diretamente o sistema em função da moratória decretada a seus credores (DEVAI e COSTA, 2013).

### 3.3 O IDE NA CRISE FINANCEIRA INTERNACIONAL E NO PERÍODO DE AJUSTAMENTO DAS ECONOMIAS

O movimento do IDE a partir da crise financeira internacional seguiu uma lógica contrária à observada no período de instabilidade inflacionária. Mesmo que nos últimos anos as condições internacionais fossem desfavoráveis ao investimento devido ao cenário que perdurou com a crise de 2008, a economia brasileira foi, em um primeiro momento, bastante favorável à entrada de capital produtivo internacional (apoiado no crescimento econômico, que se utilizou de políticas anticíclicas e fatores mercadológicos). Entretanto, conforme a crise interna novamente se revelava, perdeu-se a atratividade por parte dos investidores internacionais, quando o país reduziu seu espaço como destino de IDE.

Ainda são restritos os estudos que fazem uma avaliação dos fluxos de investimento no pós-crise (especialmente para os anos mais recentes). Com relação à retomada da trajetória de crescimento depois de 2008, Prates, Cunha e Lélis (2011) indicam a existência de um quadro interno e externo que impediu a retração dos fluxos de capitais após a crise, sendo possível destacar (i) a performance do IDE, que atingiu valores recordes, e (ii) as altas expectativas de lucro nos setores produtores de *commodities*, especialmente de combustíveis, extrativa mineral e nas indústrias baseadas em recursos naturais, em função da elevação dos preços no mercado internacional e do maior dinamismo do mercado interno.

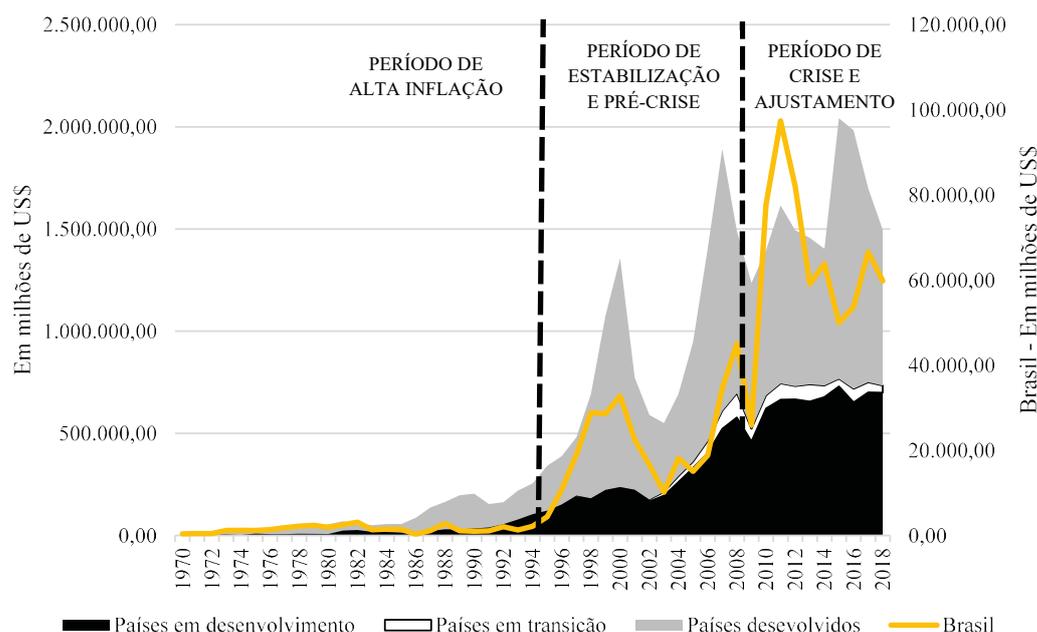
Por essa via, deve ser possível relacionar os altos fluxos de capitais estrangeiros com a rápida queda de aversão ao risco, o que implicou em um mais profundo redirecionamento dos investidores globais na direção das nações menos desenvolvidas, menos impactadas pela crise. Nestes países, os fatores internos são fontes de atração de capitais, seja pela rápida retomada do crescimento, pelo diferencial entre os juros internos e externos (como forma de conter a inflação e o superaquecimento econômico que poderiam surgir como resposta às medidas anticíclicas) e pela própria saída bem-sucedida da crise. No caso brasileiro, todos estes elementos foram válidos, mas ainda devemos enfatizar a dimensão do mercado doméstico e a alta dos preços das *commodities* como os determinantes privados para o IDE, enquanto a política-institucional (determinante do setor público) recentemente tem-se descolado das trajetórias econômicas observadas nos demais países emergentes.

Com relação ao período pós-2012, os resultados observados ainda são preliminares. O somatório da queda dos níveis de crescimento econômico interno (com o estouro postergado da crise e a redução das políticas anticíclicas), aliado à recuperação da dinâmica internacional (especialmente na Europa e nos países asiáticos) e à inflexão no campo político brasileiro, fizeram com que os aspectos de incertezas no Brasil crescessem significativamente. Enquanto o país se torna atrativo aos capitais de maior volatilidade, os investimentos produtivos perdem força e, quando ocorrem, destinam-se aos setores nos quais as garantias superam os incrementos do risco-país. Alguns indicativos sobre esse fenômeno são identificados na seção seguinte.

## 4. PANORAMA GERAL DO IDE NO BRASIL

No período de 1970 a 2018, é possível observar diferentes ciclos de “liquidez” do IDE mundial, conforme Figura 1. Tendo como ponto de partida a trajetória de crescimento dos fluxos de investimento, o primeiro ciclo tem início em 1991, alcançando o pico na virada do século e o fundo em 2002-03. O segundo ciclo começa em 2003, alcança o pico em 2007 e se encerra em 2009. Em 2009 tem início um terceiro ciclo que atinge seu máximo em 2011, reduzindo-se novamente até 2014 (sendo este o de menor duração). O último deles, ainda incompleto, inicia-se em 2014, encontra seu máximo em 2015, não sendo possível afirmar se o fim ocorre em 2018 ou nos anos subsequentes (a contar a crise pandêmica em 2020 e os resultados econômicos perversos esperados, é provável que a queda continue acontecendo).

Entre 1980 e 2018, o estoque de IDE no mundo foi multiplicado por 46 vezes, impulsionado, desde os anos 90, pelos investimentos nos PED. As Figuras 1 e 2 e os dados da Tabela 1 revelam um importante fenômeno a respeito da composição dos fluxos do IDE mundial. Os ciclos de liquidez demonstram uma tendência de perda de espaço das economias desenvolvidas como destino do IDE. Elas passaram de 83,05% de participação dos fluxos em 1990 para 42,93% em 2018. Enquanto isso, naquelas em desenvolvimento, os ganhos vão de 16,91% para 54,43% no período, dentro os quais o Brasil é um dos principais destinos.



**Figura 1** – Fluxo de IDE no mundo, Brasil e conforme o nível de desenvolvimento e periodização considerada, em milhões de dólares

\*São considerados países em transição as nações do Leste Europeu.

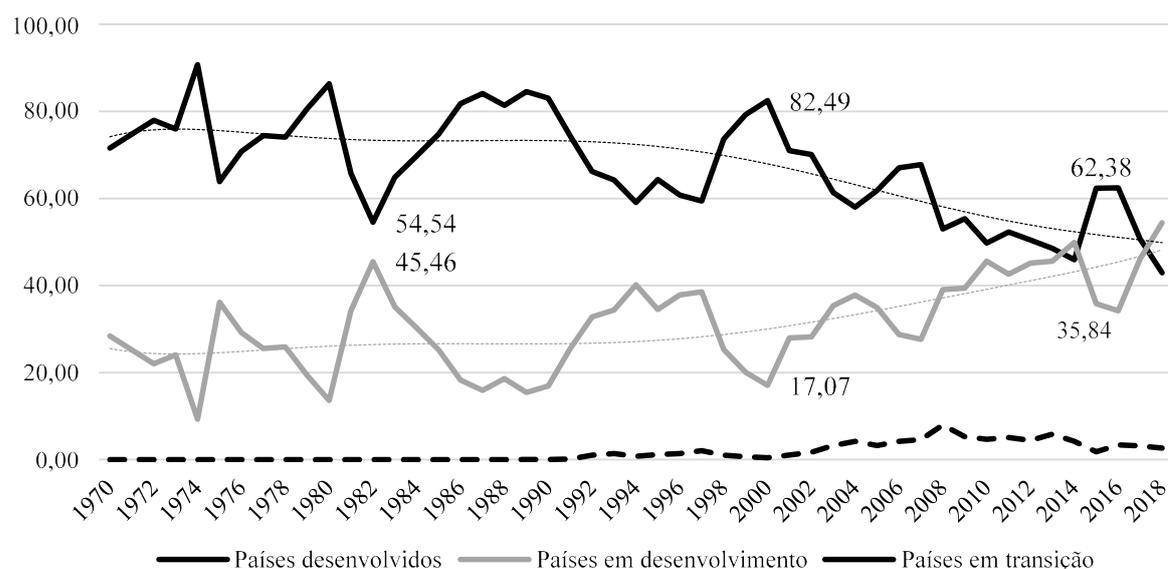
Fonte: UNCTAD.

A análise desses dados permite afirmar que essas diferenças entre os limites da série analisada são significativas, mas escondem um movimento que ocorre paralelamente à variação do montante total dos fluxos: quando há crescimento, IDEs tendem a ser redirecionados aos países desenvolvidos (aumentando a representação destes nos fluxos totais), enquanto nos períodos de escassez de investimentos, amplia-se a representatividade dos países em desenvolvimento. Nestes termos, observa-se um movimento pendular relacionado a relação risco e retorno de capital, dando contorno assim, a movimento de natureza cíclica. A exceção se dá entre os anos de 1990 e 2000, quando os PED promoveram a abertura e o incentivo à captação de investimentos estrangeiros, bem como realizaram vultosos processos de fusões e aquisições. A partir de 2000, com base na Figura 2, os períodos 2001-2003, 2008-2009, 2012-2014 e 2016-2018 (que compreendem queda dos fluxos internacionais de investimentos) também serão acompanhados da expansão da participação das economias em desenvolvimento.

**Tabela 1** – Fluxo e Estoque de IDE no mundo, conforme nível de desenvolvimento e características do padrão econômico considerado (anos selecionados)

	Alta Inflação				Estabilização e pré-crise			Crise e Ajustamento		
	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2008	2011	2014	2018
<b>Mundo (milhões US\$)</b>										
Estoque	701.105	986.610	2.196.201	3.564.447	7.377.272	11.423.017	15.027.431	20.375.326	25.917.817	32.272.043
Fluxo	54.396	55.831	204.886	341.523	1.356.613	948.585	1.479.747	1.561.354	1.357.240	1.297.153
<b>Economias Desenvolvidas (%)</b>										
Estoque	57,99	62,46	76,76	76,05	78,34	74,59	70,53	65,01	65,43	64,42
Fluxo	86,36	74,77	83,05	64,35	82,49	61,83	52,98	52,32	45,91	42,93
<b>Economias em Desenvolvimento (%)</b>										
Estoque	42,01	37,54	23,17	23,64	20,95	23,21	26,88	31,59	32,16	33,09
Fluxo	13,60	25,20	16,91	34,48	17,07	34,94	39,06	42,60	49,91	54,43
<b>Países em Transição (%)</b>										
Estoque	-	-	0,08	0,31	0,70	2,19	2,60	3,39	2,41	2,49
Fluxo	-	-	0,04	1,17	0,44	3,23	7,96	5,09	4,18	2,64

Fonte: UNCTAD.

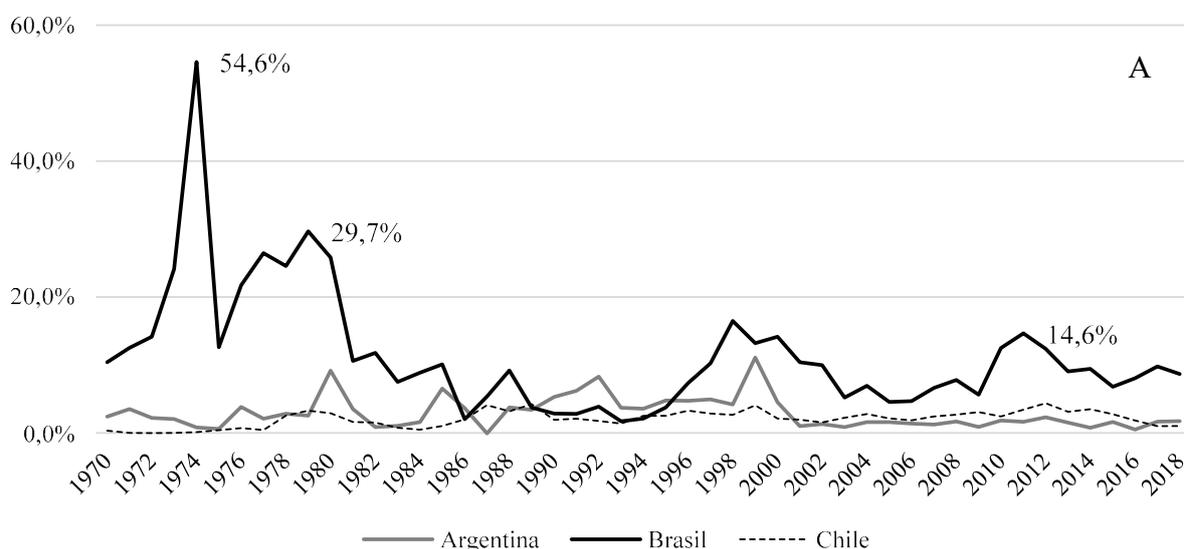


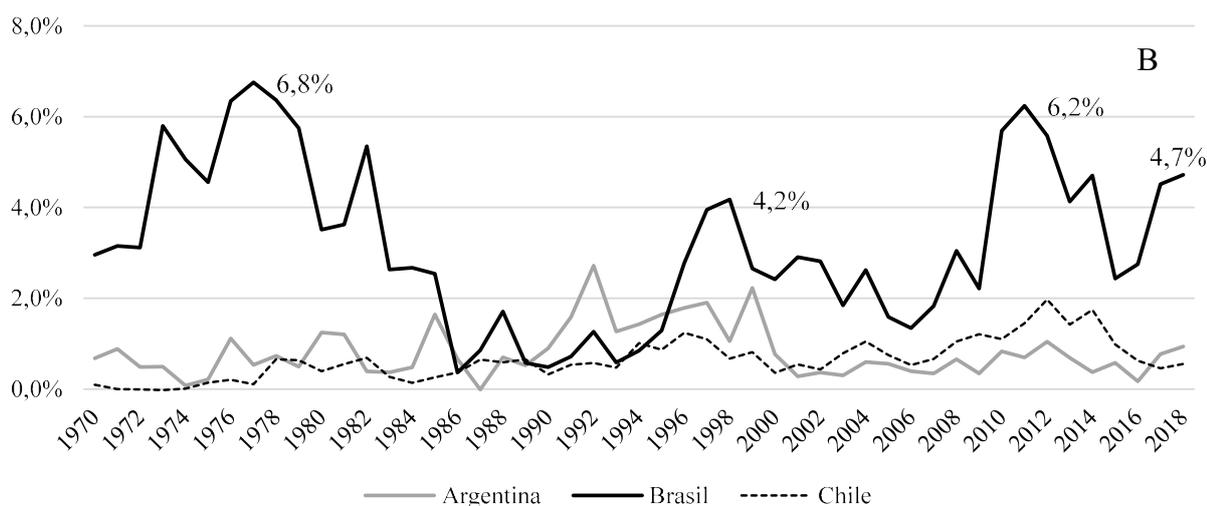
**Figura 2** – Participação no fluxo de IDE mundial, conforme nível de desenvolvimento (1970-2018).

Fonte: UNCTAD.

Os ganhos e as perdas de representatividade são indicativos do nível de volatilidade dos investimentos dos grupos de países conforme o desenvolvimento. Uma das formas de verificar esse fenômeno se dá com a variação dos fluxos em volume de investimento, de tal forma a captar a mudança entre os picos e os fundos dos ciclos identificados. Para a série, houve variação menor nos fluxos dos PED comparativamente aos PD (de -16% e -70%, respectivamente, no período 2000-2003; de -12% e -49%, respectivamente, no período 2007-2009; crescimento de 2% e queda de 24%, respectivamente, entre 2011-2014; e de -3% e -56%, respectivamente, entre o último ano da série e 2015). Isto sinaliza que os ciclos do IDE ocorreram principalmente nos PD, sendo o fluxo de IDE nos PED menos suscetíveis a volatilidade do IDE mundial.

O Brasil, nos últimos anos, ganhou importância como destino do IDE mundial. Entretanto, avaliando-se o desempenho desde os anos 70, sua participação no início da série era superior à do período inflacionário, ao de estabilização e ao de acentuação do processo de privatização (alcançando, em 1974 por exemplo, quase 55% dos fluxos de investimento destinados aos PED, o que representava 5,1% dos fluxos do mundo no ano). Durante a década de 80 até o início dos anos 90, a participação do IDE brasileiro entre os PED sofreu drástica redução como resultado da perda de dinamismo do programa de industrialização por substituição de importações, das restrições no mercado de divisas nos anos 80 e dos impactos que estes fenômenos promoveram sobre a conjuntura doméstica, marcada por crises da dívida e por altos níveis de inflação. Nesse contexto, o espaço nacional convertia-se em um repulsor para empresas estrangeiras, com exceção daquelas que se aproveitaram do momento para reestruturar seu aparato produtivo mediante F&A. No que se refere ao fluxo de IDE mundial, a participação do IDE brasileiro seguiu as mesmas tendências apresentadas em relação ao IDE dos PED, porém, com flutuações ainda mais acentuadas, conforme Figura 3.





**Figura 3** – Participação do Brasil, Chile e Argentina no fluxo de IDE dos PED (A) e em nível mundial (B) – 1970-2018 (em %).

Fonte: UNCTAD.

Esta tendência de redução da representatividade do país nos movimentos internacionais de capitais de longo prazo, também observada em outros PED, somente foi revertida depois de meados dos anos 90, quando se observa o recomeço da trajetória de maior atração de investimentos estrangeiros. É a partir dos anos 2000, entretanto, que toma forma um movimento de desconcentração do IDE dos países desenvolvidos na direção das nações em desenvolvimento, ainda que associado principalmente a transferências patrimoniais. Como resultado, os fluxos tiveram ascensão até a virada do século – em virtude da abertura financeira do país –, diminuindo novamente até a crise de 2008, quando tem novo ímpeto de ampliação (bastante curto), permanecendo, a partir de 2012, em torno de 8%, refletindo as incertezas econômicas internas e no cenário internacional.

Especificamente com relação ao período anterior e posterior à crise de 2008, os fluxos de investimento para o Brasil representavam, em 2007, 6,6% dos PED e 1,8% do mundo de passaram em 2011, para 14,6% e 6,2%, respectivamente (o que corresponde a US\$ 97,4 bilhões recebidos de inversões). Embora este tenha sido o ano com maior participação brasileira na recepção do IDE desde a virada do século, a tendência recente foi a manutenção em níveis superiores ao do pré-crise (em um montante anual em torno de US\$ 60 bilhões). Como resultado, o estoque de investimentos no país apresentou uma trajetória de crescimento até o ano de 2010, permanecendo relativamente estável até 2014. As incertezas internas, a partir desse ano, passam a predominar, o que implica em uma quebra tardia na posição do Brasil, sendo que em 2015 os estoques retomam seu crescimento.

Em termos comparativos, o período de destaque brasileiro ocorre entre 2006 e 2010 (entre os investimentos dos países em desenvolvimento, passou de 6,5% para 10,5% e, no mundo, saltou de 1,5% para 3,2%). A partir desse momento a representatividade novamente reduziu, sendo, em 2018, de 6,4% no primeiro caso e de 2,1% no segundo. Isso é um indicativo de que a conjuntura econômica e política do país o coloca em uma dinâmica distinta das demais nações em desenvolvimento, muito embora o movimento do capital produtivo seja redirecionado com intensidades distintas.

De acordo com o *World Investment Report 2019* da UNCTAD, as expectativas sobre os fluxos de investimento para a América Latina não são particularmente otimistas, especialmente em função da estabilização dos preços das commodities e das economias dos países desenvolvidos. Ademais, a escolha dos destinos do IDE tende a acompanhar o crescimento das regiões, de modo que as projeções reduzidas e sua vulnerabilidade a fatores externos (especialmente com relação às tensões comerciais que têm os Estados Unidos como protagonista) podem servir como desestímulo adicional aos investimentos na área.

Ainda assim, investimentos apoiados em recursos naturais, infraestrutura e bens de consumo (especialmente àqueles relacionados a tecnologia da informação e comunicação) devem continuar acontecendo. Sturgeon et al. (2013) observam que o país continua atraindo investimentos externos, tendo como atrativo a abundância de mão-de-obra e de recursos naturais, reforçando especialização produtiva correspondente. Assim como, utilizando as matrizes insumo-produto entre 1995 e 2011, Hermida (2016) e IEDI (2016) mostram que o Brasil situa nas redes produtivas internacionais

como fornecedor de *commodities* e recursos naturais, embora tenha participado em alguns poucos setores de maior tecnologia. Enfim, são segmentos que não se constituem de fortes encadeamentos para frente e para trás das cadeias produtiva de maior conteúdo tecnológico. Logo, resta a dúvida da capacidade dos IDEs terem participação ativa e orientarem o Brasil em um novo padrão de competitividade, já que podem se limitar à busca de mercados e recursos, gerando maiores assimetrias tecnoproductivas, comerciais e patrimoniais entre o Brasil e outros PED.

#### 4.1 EVOLUÇÃO DO IDE RECEBIDO PELA ECONOMIA BRASILEIRA NA ÚLTIMA DÉCADA

Como já destacado na seção anterior, os primeiros anos da década de 1990 mostraram-se desfavoráveis ao Brasil no que se refere ao IDE recebido, mas entre 1995-2000, o país ganhou destaque mundial (com a representatividade dos fluxos passando de 1,3% para 2,4%) e, entre os países em desenvolvimento, de 3,7% para 14,2%. Este movimento se deve aos programas de atração de capital internacional, privatizações, desregulamentações econômicas e à abertura de mercado, em consonância com uma fase próspera de investimentos estrangeiros no plano mundial, concentrado pelos PD.

A partir dos anos 2000, registros apontam para a crescente formação de estoque de IDE na economia brasileira, pouco abaixo da dinâmica mundial e dos PED. O período coincide com o término do ciclo de IDE mundial iniciado na década de 1990 (2000-03: retração dos fluxos de IDE), e início de um novo ciclo que se encerra em 2009 (2003-07: expansão, 2008-09: retração). Neste segundo ciclo de IDE, o Brasil foi beneficiado, assim como grande parte dos PED. A partir de 2009 uma nova fase de IDE paira sobre a economia mundial, com o Brasil se mantendo como destino importante dos fluxos de investimento. A crise econômica de 2008 de origem bancária-financeira deflagrada nos Estados Unidos e estendida em grande proporção nos países desenvolvidos reorientou os investimentos forâneos para outros destinos, em destaque para alguns países dos PED (MODENESI et al., 2012; BRESSER PEREIRA, 2009).

No Brasil, os investimentos elevaram-se ao patamar em torno de US\$ 600 bilhões, como registrado nos anos 2010 - 2013. Por sua vez, o efeito da grande crise política a partir de 2015, resultando em *impeachment* da Presidenta da República, trouxe elevada incerteza em relação à nova direção política e, por consequência, à gestão econômica do país. Tal quadro veio acompanhado do baixo crescimento econômico nacional (nos anos 2015 e 2016 houve queda média de 3,5% do PIB, seguido de crescimento médio de 1,0% nos anos 2017 e 2018). Mesmo com a ocorrência da redução no estoque, o país manteve valor ao redor de US\$ 500 bilhões de investimento externo em atividades econômicas, figurando entre os maiores receptores da América Latina.

Estudos realizados sobre IDE por Curado e Cruz (2008; 2012), Devai e Costa (2015), Laplane e Sarti (2006) e Sarti e Laplane (2003) apontam que algumas características da economia brasileira, dentre as quais o grande mercado consumidor, os investimentos fixos na estrutura produtiva e a economia diversificada, bem como a postura política não ofensiva e favorável à presença do capital multinacional no país, não promoveram uma grande retirada de capital em período de crise profunda. No momento, o comportamento dos investimentos vai se tornar ainda mais dependente da capacidade de atração da economia doméstica o que, de certa forma, delinea a caracterização de quem investe no país e onde estão as áreas de interesse dos investidores estrangeiros. A isso se dedicam as próximas subseções.

##### 4.1.1 A ORIGEM DO IDE RECEBIDO PELA ECONOMIA BRASILEIRA NA ÚLTIMA DÉCADA

No início do presente século (antes do último *boom* de IDE mundial), os cinco maiores investidores no Brasil eram os EUA, Espanha, Países Baixos, França e as Ilhas Cayman, com 60% do estoque de IDE em território nacional. A partir de 2003, uma nova frente de expansão do IDE mundial fortaleceu as posições dos Países Baixos e da Espanha como segunda e terceira nações com maior investimento no Brasil. Neste período, o Japão também se destacou e as Ilhas Cayman deixaram de ser um dos principais investidores. Em termos de região, ganhou importância durante os anos 2000 o investimento europeu e asiático, enquanto que, em termos de nível de desenvolvimento dos países investidores, no período pós-crise ocorreu o aumento para mais de 50% do IDE originário dos PD.

A partir de 2010, como pode ser observado na Tabela 2, o cenário não se modificou significativamente. Em 2018, último ano da série, 81% dos investimentos estavam concentrados em dez países, dos quais ainda figuram como mais representativos os Países Baixos, Estados Unidos e Espanha. Também se encontram alguns conhecidos

paraísos fiscais, como Luxemburgo, Suíça e Ilhas Virgens Britânicas que, assim como o líder investidor da listagem, possuem facilidades financeiras e menores custos para a remessa de dividendos, de modo que empresas de diversas nações criam escritórios em tais locais para diluir os custos dos investimentos internacionais. Nesse sentido, a distribuição por país do controlador final traz informações adicionais conforme a Tabela 3.

**Tabela 2 – Principais países investidores imediatos no Brasil em participação no capital (em US\$ milhões e em %) – anos selecionados.**

País	2010		2012		2014		2016		2018	
	Valor	%								
<b>Total</b>	<b>587 209</b>	<b>100%</b>	<b>603 470</b>	<b>100%</b>	<b>518 116</b>	<b>100%</b>	<b>480 984</b>	<b>100%</b>	<b>499 290</b>	<b>100%</b>
Países Baixos	163 321	28%	179 827	30%	135 018	26%	114 247	24%	113 925	23%
Estados Unidos	108 074	18%	96 865	16%	85 070	16%	86 954	18%	96 442	19%
Espanha	71 974	12%	72 963	12%	61 409	12%	53 848	11%	51 003	10%
Luxemburgo	30 114	5%	36 057	6%	38 961	8%	40 877	8%	42 500	9%
França	28 603	5%	30 944	5%	27 481	5%	24 369	5%	26 440	5%
Japão	28 078	5%	30 820	5%	26 546	5%	21 157	4%	18 094	4%
Suíça	10 203	2%	10 926	2%	11 418	2%	16 762	3%	17 623	4%
Reino Unido	16 019	3%	21 051	3%	18 646	4%	17 946	4%	16 700	3%
Ilhas Virgens Britânicas	4 338	1%	4 422	1%	3 405	1%	4 779	1%	12 982	3%
Alemanha	13 742	2%	13 072	2%	10 909	2%	10 023	2%	9 819	2%

Fonte: Banco Central do Brasil.

**Tabela 3 – Principais países investidores finais no Brasil em participação no capital (em US\$ milhões e em %) – anos selecionados.**

País	2010		2012		2014		2016		2018	
	Valor	%								
<b>Total</b>	<b>587 209</b>	<b>100%</b>	<b>603 470</b>	<b>100%</b>	<b>518 116</b>	<b>100%</b>	<b>480 984</b>	<b>100%</b>	<b>499 290</b>	<b>100%</b>
Estados Unidos	109 698	19%	120 835	20%	108 847	21%	103 624	22%	117 630	24%
Espanha	85 421	15%	70 569	12%	57 524	11%	60 803	13%	57 258	11%
Bélgica	50 342	9%	70 658	12%	53 015	10%	43 698	9%	35 471	7%
França	30 674	5%	35 710	6%	30 674	6%	29 028	6%	34 166	7%
Suíça	13 104	2%	17 320	3%	14 405	3%	21 957	5%	21 885	4%
Países Baixos	14 871	3%	13 909	2%	19 334	4%	14 637	3%	21 068	4%
Japão	29 004	5%	31 661	5%	26 793	5%	23 001	5%	20 927	4%
China	7 874	1%	9 791	2%	12 219	2%	11 994	2%	20 531	4%
Reino Unido	41 635	7%	46 712	8%	36 675	7%	20 541	4%	17 828	4%
Itália		3%	17 429	3%	14 022	3%	13 622	3%	15 573	3%

Fonte: Banco Central do Brasil.

Além de menos concentrado nos dez principais investidores (que compreendem 73% do total), a listagem dos países por controlador final adiciona destaques como Bélgica e China. No caso belga, embora ocupe a terceira posição, há uma perda de representatividade entre 2010 e 2018, respondendo por 7% do IDE no Brasil quando já foi de 12%, em 2012. A China, por outro lado, tem revelado movimentos de crescimento nos investimentos no país, passando de 1% para 4%, o que representa um ganho significativo na participação dos PED entre as principais parcerias brasileiras, marcando, no campo das decisões de longo prazo, relações econômicas mais sólidas do que as já amplamente observadas no quesito comercial. Nesse sentido, merece destaque também a aproximação americana com o Brasil: além de manter o posto de liderança entre os principais investidores, os Estados Unidos mostram um interesse crescente pelo país, a tal ponto de já responder por 24% dos IDEs (quando era de 19% em 2010).

## 4.1.2 DIVISÃO SETORIAL DO IDE RECEBIDO PELA ECONOMIA BRASILEIRA NA ÚLTIMA DÉCADA

A divisão setorial dos investimentos estrangeiros no Brasil sofreu profundas alterações ao longo dos últimos anos. Em 1995, o IDE se concentrava, primordialmente, na indústria (67%), uma parcela consideravelmente menor no setor de serviços (31%) e o restante (2%) no setor primário. Com o processo de privatizações e abertura comercial, esta configuração se inverteu drasticamente em favor do setor de serviços, que teve sua participação aumentada para 63% do total do IDE no ano de 2000, enquanto que a participação da indústria se reduziu para 34% (quase a metade do observado cinco anos antes).

**Tabela 4** – Divisão setorial dos investimentos diretos no Brasil em participação no capital (em US\$ milhões e em %) – anos selecionados.

Setor de Atividade	2010		2012		2014		2016		2018	
	Valor	%								
<b>Total</b>	<b>587.209</b>	<b>100%</b>	<b>603.470</b>	<b>100%</b>	<b>518.116</b>	<b>100%</b>	<b>480.984</b>	<b>100%</b>	<b>499.290</b>	<b>100%</b>
Agricultura, pecuária e extrativa mineral	92.371	16%	70.677	12%	63.025	12%	37.907	8%	44.203	9%
Indústria	227.857	39%	250.119	41%	204.138	39%	179.753	37%	165.463	33%
Serviços	266.981	45%	282.674	46%	250.953	48%	263.324	55%	289.624	58%

Fonte: Banco Central do Brasil.

Ao longo dos anos 2000, porém, a participação da indústria voltou a crescer e ganhou destaque o setor primário. Em 2010, estes setores detiveram, respectivamente, 39% e 16% dos investimentos estrangeiros presentes no Brasil. Concomitantemente, o setor de serviços teve sua participação reduzida para 45%. Entretanto, a configuração setorial do IDE no Brasil no período pós-crise que poderia promover uma desconcentração/diversificação dos investimentos para aplicação em outros setores da economia, não ocorreu, de fato, a partir de 2010.

Como destacado na Tabela 4, o IDE no setor primário foi significativamente impactado pelo fim do *boom* das commodities, de modo que a redução do preço internacional destas se revelou na perda da atratividade do país no cenário internacional (em 2018, o setor representava 9% do IDE, uma perda de 7 pontos percentuais em relação a 2010 e uma redução de 52% no montante investido). Na indústria, o cenário também é crítico – acompanhando o processo de desindustrialização nacional, em 2018 os investimentos estrangeiros nesse setor respondiam por 33% do total do IDE tendo sido de 39% em 2010, ao que se associa uma diminuição de 27% dos recursos investidos. Assim, é o setor de serviços que tem ganhado participação significativa.

No setor de serviços, conforme Tabela 5, os principais segmentos receptores do IDE nos anos recentes foram: (1º) Serviços Financeiros e Atividades Auxiliares; (2º) Comércio, exceto Veículos; (3º) Eletricidade, Gás e Outras Utilidades; (4º) Telecomunicações e (5º) Atividades Imobiliárias. Em conjunto, representaram 73% dos fluxos de IDE para o setor em 2018 e 42% do IDE brasileiro. Neste quadro, o segmento de Telecomunicações foi o único intensivo em tecnologia. Tal configuração remete a uma dominância de serviços pouco especializados e de baixa complexidade, com reduzido encadeamento produtivo e que tende a refletir as vantagens nacionais, em especial na forma de oferta de mão de obra e mercado consumidor abundante. Se esse retrato estivesse aliado a um setor industrial dinâmico, as perspectivas, no que concerne à articulação quanto aos capitais de longo prazo, não seriam pessimistas. Mas isso não ocorre, já que os segmentos industriais de destaque são ou tradicionais ou de consumo. Reforça-se, assim, a opção dos investimentos para os setores produtivos de consumo de massa e na área financeira; sendo o primeiro, demandador de relativos custos baixos e ofertador de produtos para mercado interno de grande dimensão, e o segundo, possuidor de retorno de capital mais elevado, em face das taxas de juros elevadas praticadas no país.

No setor industrial, conforme a Tabela 6, os principais segmentos receptores de IDE em 2018 foram: (1º) Bebidas (7% do total de IDE em 2018); (2º) Produtos Alimentícios (4%); (3º) Produtos Químicos (3%); (4º) Metalurgia (3%); e (5º) Veículos Automotores, Reboques e Carrocerias (3%)<sup>6</sup>. Estes foram responsáveis por 20% do IDE no

<sup>6</sup> Os destaques se referem ao IDE em participação no capital. Se fossem consideradas as operações intercompanhias, o segmento de *Coque, deriva-*

país e por 61% dos investimentos estrangeiros industriais. Nesse sentido, retomando a ideia com relação ao setor de serviços, reforçam a noção de que a procura do investidor estrangeiro pelo Brasil, como destino dos recursos produtivos, pode trazer resultados positivos para a conjuntura econômica de curto prazo, mas dificilmente significa que serão responsáveis por mudanças estruturais, refletindo-se em um ganho de importância dos setores intensivos em tecnologia.

**Tabela 5** – Principais segmentos receptores do IDE no setor de serviços do Brasil, anos selecionados (em milhões de US\$ e em %).

Segmento	2010		2012		2014		2016		2018	
	Valor	%								
<b>Serviços</b>	<b>266 981</b>	<b>45%</b>	<b>282 674</b>	<b>47%</b>	<b>250 953</b>	<b>48%</b>	<b>263 324</b>	<b>55%</b>	<b>289 624</b>	<b>58%</b>
Serv. financeiros e auxiliares	99 589	17%	89 365	15%	79 364	15%	105 494	22%	101 517	20%
Comércio, exceto veículos	34 582	6%	41 750	7%	34 926	7%	33 957	7%	39 111	8%
Eletricidade e gás	29 474	5%	24 125	4%	20 377	4%	23 630	5%	36 936	7%
Telecomunicações	40 646	7%	48 509	8%	36 987	7%	21 460	4%	19 814	4%
Atividades imobiliárias	10 917	2%	16 368	3%	13 972	3%	13 825	3%	13 483	3%

Fonte: Banco Central do Brasil.

**Tabela 6** – Principais segmentos receptores do IDE no setor industrial do Brasil, anos selecionados (em milhões de US\$ e em %).

Segmento	2010		2012		2014		2016		2018	
	Valor	%								
<b>Indústria</b>	<b>227 857</b>	<b>39%</b>	<b>250 119</b>	<b>41%</b>	<b>204 138</b>	<b>39%</b>	<b>179 753</b>	<b>37%</b>	<b>165 463</b>	<b>33%</b>
Bebidas	48 927	8%	74 969	12%	55 504	11%	46 249	10%	36 486	7%
Produtos alimentícios	17 794	3%	21 096	3%	17 959	3%	19 328	4%	18 928	4%
Produtos químicos	18 840	3%	19 495	3%	17 497	3%	17 004	4%	16 608	3%
Metalurgia	27 775	5%	21 730	4%	20 001	4%	15 837	3%	15 305	3%
Veículos automotores	28 753	5%	24 157	4%	18 350	4%	22 879	5%	13 919	3%

Fonte: Banco Central do Brasil.

**Tabela 7** – Principais segmentos receptores do IDE no setor primário do Brasil, anos selecionados (em milhões de US\$ e em %).

Segmento	2010		2012		2014		2016		2018	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
<b>Agricultura, pecuária e extrativa mineral</b>	<b>92 371</b>	<b>16%</b>	<b>70 677</b>	<b>12%</b>	<b>63 025</b>	<b>12%</b>	<b>37 907</b>	<b>8%</b>	<b>44 203</b>	<b>9%</b>
Extração de petróleo e gás natural	49 560	8%	36 168	6%	33 898	7%	19 650	4%	27 125	5%
Extração de minerais metálicos	25 218	4%	18 108	3%	9 664	2%	5 532	1%	6 432	1%
Agricultura, pecuária e serviços relacionados	3 650	1%	5 918	1%	4 841	1%	4 672	1%	5 743	1%
Produção florestal	1 966	0%	1 503	0%	1 790	0%	2 660	1%	2 233	0%
Atividades de apoio à extração de minerais	1 771	0%	1 943	0%	8 688	2%	4 365	1%	2 107	0%

Fonte: Banco Central do Brasil.

dos do petróleo e biocombustíveis assume a liderança, já que, em 2018, foi responsável por 24% desse tipo de investimento (em 2010, por outro lado, representava 3%).

Por fim, cabe analisar os segmentos mais impactados pela perda de espaço do setor primário entre os IDEs. Conforme a Tabela 7, os investimentos estrangeiros em 2018 se concentram na Extração de Petróleo e Gás Natural (5% dos investimentos totais e 61% do setor em 2018), seguido pela Extração de Minerais Metálicos (1% dos investimentos totais e 15% do setor) e Agricultura, Pecuária e Serviços Relacionados (13% dos investimentos no setor). A redução, especialmente relevante no segmento petrolífero, foi da ordem de 45% entre 2010 e 2018, ao que se associa o arrefecimento das transações realizadas em torno do Pré-Sal, bem como o envolvimento da Petrobrás em investigações de corrupção, que pode ter dirimido os interesses estrangeiros no país.

Apesar da redução da importância, a força do setor primário no país, aliada às demandas comerciais de nações desenvolvidas e em desenvolvimento (que são vistas como impulsionadoras do processo de reprimarização das exportações), podem sinalizar por uma retomada de sua participação nos IDEs, como efetivamente já sinalizado pela UNCTAD. O desafio do país, nesse caso, será ampliar a complexidade de tais investimentos, ainda que eles fiquem restritos à agricultura, pecuária e atividades extrativas.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Uma característica marcante na economia mundial nas últimas quatro décadas, 1980-2018, refere-se ao crescimento dos fluxos e dos estoques de investimentos diretos estrangeiros. Nesse curso, têm-se ampliado o movimento dessa forma de capital em direção dos países em desenvolvimento, ampliando sua representatividade comparativamente às nações desenvolvidas e significando uma desconcentração dos investimentos forâneos. Além disso, o movimento dos fluxos nos anos 2000 demonstrou menos volatilidade em seus valores, mesmo quando o pano de fundo é uma globalização marcada pela livre mobilidade dos capitais em nível mundial.

A participação do Brasil nesse movimento ocorre principalmente após a segunda metade dos anos 1990. O aumento da representatividade das inversões externas no país decorre, entre outros fatores, do processo de privatização, desregulamentação econômica e abertura da economia. A partir de meados dos anos 2000, ganha ainda mais importância como destino dos IDEs e, no pós-2008, destaca-se entre as cinco nações mais promissoras para o investimento estrangeiro. O registro dos fluxos do investimento em anos pré-crise e pós-crise de 2008 referendam tal afirmação: O país elevou a representatividade no fluxo de IDE: de 6,6% em 2007 para 14,6% em 2011 dentre os países desenvolvidos; e, de 1,8% para 6,2% do total de IDE mundial, respectivamente. O valor registrado em estoque de IDE também se manteve elevado de 2010 a 2013, embora se reduza a partir de 2015. Por trás disso, as crises econômicas e políticas pós-2014 impactaram tal comportamento, mas, no conjunto, o país se manteve como importante destino dos investimentos internacionais.

Neste quadro, próximo do fim da segunda década desse século, 2018, 10 países respondem por 80% do valor registrado de investimentos estrangeiros no Brasil, dos quais  $\frac{1}{4}$  são dos Estados Unidos. As inversões encontram-se concentradas no setor de serviços, em trajetória de crescente participação a cada registro anual, com destaque para os segmentos financeiros e comércio. Em paralelo, observa-se redução da participação dos setores primário e secundário. A perda dinamismo econômico e problemas de gestão em segmento de extração de petróleo e gás parecem ser os principais responsáveis pelo desinteresse dos investimentos estrangeiros no setor primário. Paralelamente, o processo de desindustrialização precoce que vem ocorrendo ao longo dos anos no país, desintegrando elos da cadeia produtiva, não tem estimulado o interesse do capital externo para investimento no setor secundário.

Nessa última década, o cenário externo (com a recuperação da economia dos Estados Unidos e da Europa, crescimento econômico da China e fim do *boom* das *commodities*) e o cenário interno (taxas de crescimento pífias do PIB e incertezas no campo político) mostram uma perda do otimismo em relação à atração de IDE. Mesmo diante desses cenários, grande parte dos investimentos estrangeiros direcionados ao Brasil parece, por sua configuração, continuar buscando o mercado consumidor nacional. Tal postura não é suficiente para promover o crescimento econômico do país junto às cadeias produtivas globais. Bem como, não conduzindo a participação ativa no desenvolvimento interno da indústria 4.0, integrante do novo paradigma tecnológico em curso. Entretanto, dada a significativa inserção externa na economia doméstica, permanece-se dependente deste capital e das inovações vindas de fora, sendo premente o desenho de alternativas que permitam o melhor aproveitamento dos investimentos aqui realizados, criando-se um processo virtuoso de crescimento.

Nesses termos, posiciona-se favoravelmente às orientações de política de desenvolvimento industrial desenhadas para o IDE no Brasil, segundo IEDI (2015). Dentre essas destacam-se: a) ampliar a integração da empresa

internacional presente no Brasil com o propósito de beneficiar maior participação brasileira em cadeias globais de produção; b) utilizar das empresas transnacionais para ampliar o horizonte de integração produtiva e de comércio exterior com a América do Sul; c) apoiar setores da indústria e serviços com presença de empresas de capital forâneo de forte impacto econômico-social em termos de emprego e renda; d) desenvolver política de promoção da interação universidade-empresas transnacionais para desenvolvimento tecnológico, sobretudo as presentes em setores de maior conteúdo tecnológico; e, e) desenvolver política de aprendizagem tecnológica envolvendo empresas multinacionais e empresas nacionais em prol de maior competitividade setorial.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AREND, M.; FONSECA, P. C. D. Brasil (1955-2005): 25 anos de *catchingup*, 25 anos de *fallingbehind*. **Revista de Economia Política**, v. 32, n. 1 (126), p. 33-54, Jan/Mar 2012.
- BARROS, J. R. M.; GOLDENSTEIN, L. A avaliação do processo de reestruturação industrial brasileiro. **Revista de Economia Política**, v. 17, n. 2, Abr/Jun 1997.
- BRESSER PEREIRA, L. C. A crise financeira de 2008. **Revista de Economia Política**, vo. 29, no. 1 (113), pp. 133-149, Jan/Mar/2009.
- CARNEIRO, R. **Desenvolvimento em crise: a economia brasileira no último quarto do século XX**. São Paulo: Editora UNESP, IE – UNICAMP, p. 309-356, 2002.
- CASTRO, A. C. **As empresas estrangeiras no Brasil (1860-1913)**. São Paulo: Zahar Editores, 1979.
- CHESNAY, F. **A mundialização do capital**. SP: Xamã, 1996.
- CHESNAY, F. **A mundialização financeira: gênese, custos e riscos**. Xamã, 1998.
- COUTINHO, L.; FERRAZ, J.C. (Coord.) **Estudo da competitividade da indústria brasileira**. Campinas, SP: Papirus; Editora Unicamp, 2005.
- CURADO, M.; CRUZ, M. Investimento Direto Externo e Industrialização no Brasil. **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v 12, n 3, p 399-431, Set/Dez 2008.
- CURADO, M.; CRUZ, M. Investimento Direto Externo no Brasil: uma análise para o período de alta inflação. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 21, n. 2 (45), p. 275-300, Ago/2012.
- DEVAI, O. C.; DALLA COSTA, A. M. Investimento Direto Externo no Brasil no processo de Desenvolvimento Econômico Brasileiro: uma análise do período de estabilidade inflacionária sem crescimento (1994-2003). XVI ANPEC SUL 2013. **Anais**. Curitiba, 2013.
- GEREFFI, G. Las cadernas productivas como marco analítico para laglobalización. **Problemas del Desarrollo**, v. 32, n. 125, p. 9 -37, abr-jun, 2001.
- GEREFFI, G. The global economy: organization, governance and development. In: SMELSER, N.; SWEDBERG, R. (eds). **Handbook of Economic Sociology**. Princeton University Press and Russel Sage Foundation, 2005.
- HERMIDA, C. Padrão de especialização comercial e crescimento econômico: uma análise sobre o Brasil no contexto da fragmentação da produção e das cadeias globais de valor. **Tese** (Doutorado em Economia) - Programa de Pós-Graduação em Economia, Universidade Federal de Uberlândia, Minas Gerais, 2016.
- HIRATUKA, C.; SARTI, F. Transformações na estrutura produtiva global, desindustrialização e desenvolvimento industrial no Brasil: uma contribuição para o debate. Campinas: IE / Unicamp, **Texto para Discussão**, n. 255. Jun/2015.
- IEDI - INSTITUTO DE ESTUDOS PARA O DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL. **Contribuições para uma agenda de desenvolvimento do Brasil**. SP: IEDI, 2015
- IEDI - INSTITUTO DE ESTUDOS PARA O DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL. Brasil nas Cadeias de Valor: Avanços Insuficientes. **Carta IEDI n. 734**, 2016.
- JORGE, M. F.; DANTAS, A. T. Investimento Estrangeiro Direto, Transbordamento e Produtividade: um estudo sobre ramos selecionados da indústria no Brasil. **Revista Brasileira de Inovação**, Rio de Janeiro, v. 8, n. 2, p. 481 – 514, Jul/Dez 2009.
- LACERDA, A. C. **Globalização e investimento estrangeiro no Brasil**. SP: Saraiva, 2004.

- LAPLANE, M.; SARTI, F. Prometeu acorrentado: o Brasil na indústria mundial no início do século XXI. In: CARNEIRO, R. (Org) **A supremacia dos mercados e a política econômica do Governo Lula**. São Paulo: Fapesp – Unesp, 2006.
- MODENESI, A.M.; PRATES, D.M.; OREIRO, J.L.; DE PAULA, L.F.; RESENDE, M.F.C (Org.) **Sistema financeiro e política econômica em uma era de instabilidade: tendências mundiais e perspectivas para a economia brasileira**. Rio de Janeiro: Elsevier; São Paulo: Associação Keynesiana Brasileira, 2012.
- MOREIRA, M. M. A indústria brasileira nos anos 90: o que já se pode dizer? In: GIAMBIAGI; F MOREIRA, M. M. (Org.) **A economia brasileira nos anos 90**. Rio de Janeiro: BNDES, p. 293-332, 1999.
- PEREIRA, A.J. **Inovação, aprendizado e desenvolvimento econômico: uma abordagem evolucionária sobre os impactos do comportamento inovativo das grandes empresas estrangeiras na indústria de transformação brasileira (1998-2005)**. Tese (Doutorado em Economia) – Programa de Pós-Graduação em Economia – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2010.
- POSSAS, M. L. Multinacionais e industrialização no Brasil. In: BELLUZO, L. G. M.; COUTINHO, R. **Desenvolvimento capitalista no Brasil: ensaios sobre a crise**. 2 Ed. São Paulo: Brasiliense, 1983.
- PRATES, D.M.; CUNHA, A.M.; LÉLIS, M.T.C. O Brasil e a crise financeira global: avaliando os canais de transmissão nas contas externas. **Revista de Economia Contemporânea**, RJ, v.15, n. 1, Jan/Abr 2011.
- SARTI, F.; LAPLANE, M. L. O investimento direto estrangeiro e a internacionalização da economia brasileira nos anos 1990. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 11, n. 1 (18), p 63-94, 2002.
- SARTI, F.; LAPLANE, M. L. **O investimento direto estrangeiro e a internacionalização da economia brasileira nos anos 90**. In: LAPLANE, M.; COUTINHO, R.; HIRATUKA, C. (Orgs.) **Internacionalização e desenvolvimento da indústria no Brasil**. SP: Ed. Unesp, p 11-58, 2003.
- SILVA, L. A. **Brasil, China e Índia: O Investimento Direto Externo nos anos noventa**. Tese (Doutorado em Economia) – Instituto de Economia Campinas: UNICAMP, 2004.
- STURGEON, T.; GEREFFI G.; GUINN, A; ZYLBERBERG, E. O Brasil nas cadeias globais de valor: implicações para a política industrial e de comércio. **Revista Brasileira de Comércio Exterior**, n. 115, p. 26-41, 2013.
- TAVARES, M. C. A retomada da hegemonia norte-americana. In: TAVARES, M. C.; FIORI, J. L. **Poder e dinheiro – uma economia política da globalização**. Petrópolis-RJ: Ed. Vozes, p. 27-54, 1997.
- UNCTAD. **World Investment Report 2014**. United Nations, New York/Geneva, Mimeo, 2014.
- UNCTAD. **World Investment Report 2019**. United Nations, New York/Geneva, Mimeo, 2019.