

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**FLUXOS DE CAPITAL NO BRASIL E O COMPORTAMENTO DO  
INVESTIMENTO DIRETO NO PERÍODO 1991-96**

Cristina Rocha de Aguiar  
Nº de Matrícula: 9315043

Orientador : Fernando José Ribeiro

Rio de Janeiro, 01 de Julho de 1997

**Agradecimento:**

Ao Prof. Fernando Ribeiro,  
pela orientação, paciência  
e compreensão.

## ÍNDICE

<b>INTRODUÇÃO</b> .....	<b>5</b>
<b>CAPÍTULO I</b> Fluxos de Capital no período de 91 a 96 : Uma visão histórica.....	<b>9</b>
<b>CAPÍTULO II</b> O investimento direto em foco.....	<b>17</b>
<b>CAPÍTULO III</b> As perspectivas para o ID no Brasil.....	<b>26</b>
<b>CONCLUSÃO</b> .....	<b>36</b>
<b>BIBLIOGRAFIA</b> .....	<b>39</b>

**Lista de Gráficos:**

<b>I</b>	Saldo da Conta Capital.....	<b>6</b>
<b>II</b>	Investimentos.....	<b>7</b>
<b>III</b>	Distribuição por país de origem dos ID no Brasil.....	<b>24</b>
<b>IV</b>	Fluxos de ID na América Latina.....	<b>27</b>
<b>V</b>	Distribuição por ramo de atividades do ID no Brasil.....	<b>31</b>

**Lista de Tabelas:**

<b>I</b>	Inv. Direto X Empréstimos em Moeda.....	<b>10</b>
<b>II</b>	Emissão de Bônus no mercado internacional.....	<b>11</b>
<b>III</b>	Títulos de Privatização - NTN.....	<b>15</b>
<b>IV</b>	Estoque de Capital Estrangeiro.....	<b>28</b>
<b>V</b>	Ingresso de ID no Brasil.....	<b>30</b>
<b>VI</b>	Ingresso de ID: Distribuição por ramo de Atividades.....	<b>33</b>
<b>VI</b>	Distribuição dos Inv. em Infra-estrutura por setor e fonte de financiamento.....	<b>35</b>

## INTRODUÇÃO

Nos últimos anos, o desenvolvimento da conta capital no Brasil apresenta dois períodos distintos: o dos anos 80 com uma pequena entrada de capitais e a reviravolta nos anos 90 com um crescimento bastante significativo nos influxos de capital no país. O período dos anos 80 foi marcado por uma difícil situação macroeconômica, que combinava crescimento baixo e irregular, inflação alta e acelerada, congelamentos de preços, e altas taxas de juros, levando os investimentos à estagnação. À partir de 1991, o Banco Central Brasileiro adotou diversas medidas com a intenção de uma maior abertura dos ingressos de capitais, principalmente de investimentos de portfólio e empréstimos em moeda, uma vez que o investimento direto já era pouco restrito.

O significativo crescimento de entrada de capital no Brasil desde o início dos anos 90 está interligado com o sucesso do Plano de Estabilização Econômica que ainda vigora, o Plano Real, de Julho de 1994. O grande volume de reservas acumuladas com esta entrada de capital permitiu a utilização da taxa de câmbio como instrumento de controle inflacionário, sistema convencionalmente denominado *âncora cambial*. Nesse aspecto, o contínuo sucesso deste plano dependerá do comportamento destes fluxos de capital na economia brasileira e da política monetária e cambial vigentes. Atualmente, há uma necessidade de grandes influxos de capitais, visto que a política atual vem gerando volumosos déficits em conta corrente, que necessitam ser financiados.

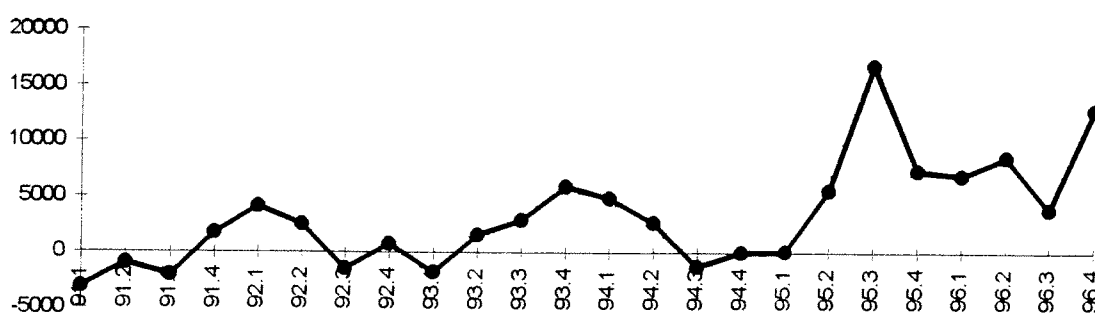
O fato de absorver poupança externa, ou de ter déficit em conta corrente, não significa necessariamente um erro de política econômica. Ao pegar empréstimos no exterior, o país deve prevenir de que posteriormente terá como pagar sua dívida, assim como seus juros. Desta

forma, a política correta a ser seguida é absorver poupança externa com o objetivo de investir internamente. Nunca utilizar estes empréstimos para financiar o consumo. Assim, considerando a longo prazo, o país consegue aumentar sua capacidade produtiva, e possibilitar futuros superávites para o devido pagamento. A intenção do investimento direto no Brasil se enquadra, justamente, em absorver esta poupança, desenvolvendo diversos setores internos brasileiros.

O desenvolvimento do investimento direto pode ser acompanhado pela análise da conta capital, da qual faz parte. O comportamento histórico da conta capital pode ser observado no gráfico I. A partir de 1992 destaca-se uma inflexão na conta capital, que só se aprofundou a partir de 1995. Em 1992 grande parte dos influxos de capitais tomou forma de refinanciamento destinado ao pagamento de dívidas (assumidas nos anos 70 e 80), enquanto no ano de 1995 esta parcela apresentou-se mais reduzida, embora contivesse, ainda, um volume grande de capital de curto prazo.

**Gráfico I**

**Saldo da Conta Capital em US\$ milhões**



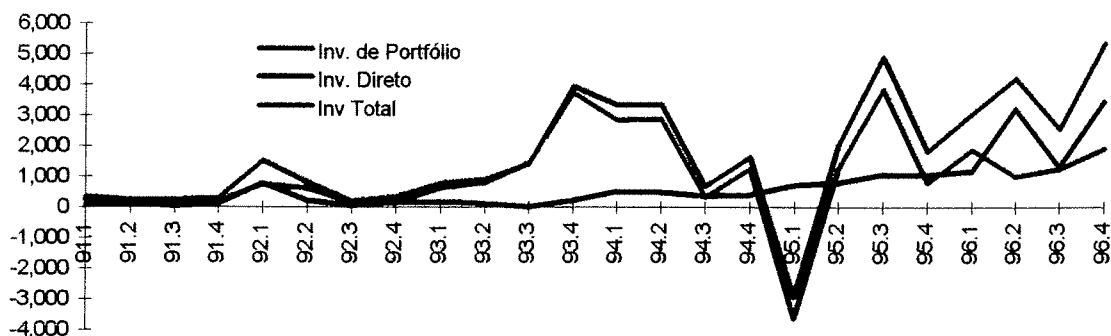
Fonte: Banco Central do Brasil

Assim como no gráfico de Conta Capital observa-se uma inversão no ano de 1992, pode-se ainda analisar essa conta através de seus componentes, como, por exemplo, pelo gráfico de Investimento ( Gráfico

II ) . O investimento estrangeiro é subdividido em duas classificações: o Investimento Direto e o Investimento de Portfólio.

**Gráfico II**

**Investimentos**



Fonte: Banco Central do Brasil

Em termos de definições mais objetivas, o investimento é “o resultado do ato de compra por pessoa ou instituição domiciliada no exterior de ativo emitido por pessoa ou instituição domiciliada no país”<sup>1</sup>. O de Portfólio corresponde a “a compra de participação acionária de tipo ou em volume que não implique em controle ativa na gerência de empresas no país receptor”. E por fim, o Direto é “o que resulta da transferência de parte significativa do poder de decisão gerencial da empresa que emite o ativo a residentes no exterior”.

Além dos investimentos, a Conta Capital ainda é formada por financiamentos, empréstimos em moeda e capitais de curto prazo. Estes últimos são transações sem registros, que, portanto, não tem uma definição específica.

Assim como pôde-se notar acima, o desenrolar das movimentações de capitais no Brasil se mostraram como um tema complexo que necessita

<sup>1</sup> Definições de Investimento, Invest. Direto e de Portfólio observa-se em Fritsch & Franco, 1988

de um maior número análises e discussões a respeito. Neste trabalho, o primeiro capítulo visa um acompanhamento do histórico da conta capital durante o período de 91 a 96, enfatizando o investimento direto. No segundo capítulo, são apresentadas as teorias e formulações relativas a este investimento. E no terceiro e último capítulo, com os dados mais recentes, pode-se analisar seu comportamento nos últimos anos, com o objetivo de dar base para especular uma tendência futura na conclusão.



## CAPÍTULO I

### **Fluxos de Capital no período de 91 a 96 : Uma visão histórica**

Na década de 70, o Brasil atravessava um período de alta turbulência externa, devido à crise do petróleo, e interna, dado ao cenário político- econômico ( uma sucessão presidencial que traria de volta ao poder um grupo de militares representantes de uma corrente distinta da então vigente)<sup>2</sup>. Devido a uma posição negativa de reservas em 68 e 69 o Brasil começou a se endividar para recuperar esta reserva. Com o primeiro choque do petróleo em 73-74, o Brasil conseguiu utilizar estas reservas para ajudar a superar a crise externa. Este período significou para o Brasil uma boa resposta à crise. Porém, esta crise foi associada a significativos ônus, como a aceleração da inflação atrapalhando a política de crescimento e o acúmulo de dívida externa que condicionaria a política da década seguinte. Durante esta época, o Brasil tinha acesso ao mercado de capitais internacional, o qual era composto principalmente por empréstimos bancários sindicalizados e por investimentos diretos.

À partir da década de 80, os influxos de capitais no Brasil foram bem reduzidos em relação a década anterior. A comunidade financeira internacional perdia, gradativamente, confiança no Sistema Financeiro Nacional, devido às políticas expansionistas adotadas a partir de 79, por Delfin Neto.<sup>3</sup> O acesso ao mercado de capitais ficou

---

<sup>2</sup> Para maiores detalhes vide "A Ordem do Progresso", Cap. 11

<sup>3</sup> Para maiores detalhes vide "A Ordem do Progresso", Cap. 11

praticamente restrito a financiamentos do FMI e do Banco Mundial. Desde o final de 1982, com o agravamento da crise da dívida externa, houve uma interrupção na concessão de empréstimos voluntários, e os novos recursos passaram a ser obtidos através de renegociações de dívida. Depois da crise, tanto o empréstimo bancário quanto o investimento direto, usualmente utilizados nos anos 70, se reduziram bastante.

Finalmente, a partir de 1991, o volume de entrada de capitais no Brasil mostrava-se fora dos padrões da economia brasileira, em relação ao padrão dos anos 80. Como mostra a tabela I, a captação bruta de recursos através de investimentos diretos e de empréstimos em moeda foi de US\$ 9.0 bilhões em 1992 tendo evoluído para US\$ 11.4 bilhões em 1993.

**Tabela I**

**Investimento Direto X Empréstimos em Moeda**

	Inv. Direto	Emp. M.Desemb.		Inv. Direto	Emp. M.Desemb.
91.1	258	569	94.1	510	2.128
91.2	116	753	94.2	476	2.135
91.3	23	1.001	94.3	355	1.849
91.4	108	1.674	94.4	397	4.304
92.1	774	1.808	95.1	708	620
92.2	199	2.886	95.2	786	4.317
92.3	34	1.431	95.3	1069	5.250
92.4	149	1.756	95.4	1052	4.238
93.1	161	1.500	96.1	1176	3.697
93.2	108	2.789	96.2	3199	6.301
93.3	-7	2.948	96.3	1310	3.527
93.4	203	3.719	96.4	3438	9.028

Fonte: Boletim do Banco Central

Neste período, não só o Brasil, mais muitos outros países receberam grandes influxos de capitais. Segundo o FMI (vide tabela II), o Brasil recebeu quantias reduzidas em comparação aos fluxos totais internacionais de capitais. Um forte motivo para esta reduzida parcela é o enorme risco que o Brasil oferecia ao mercado internacional de crédito. Em comparação com outros países da América Latina, em 1992 e 1993, o Brasil foi negativamente avaliado, no que diz respeito a créditos

internacionais. Segundo a Moody's Investor Service, o Brasil foi classificado como B2<sup>4</sup>.

**Tabela II**  
**Emissão de Bônus no Mercado**  
**Internacional**

	1991	1992	Início 1993
América Latina	6.832	12.392	11.167
Argentina	795	1.570	941
Brasil	1.837	3.655	2.962
Chile	200	120	333
México	3.373	5.916	5.932
Venezuela	578	932	535
Total Mundial	<u>297.588</u>	<u>333.693</u>	<u>249.317</u>

Fonte : IMF ( 1993 )

No exterior, houve uma estagnação econômica de alguns países desenvolvidos que provocaram uma queda na demanda por investimentos em suas economias. Aliado a este fato, o Banco Central norte-americano tentava reativar a economia interna, expandindo o crédito ( fez as taxas de juros norte-americanas caírem significativamente em relação ao nível anterior. Enquanto em finais de 1990 a taxa americana era de 10 %a.a. , passou para 6%a.a. em fins de 1992 ). Estes dois fatores internacionais foram de grande importância para o aumento do diferencial de juros no Brasil.

Em setembro de 1991 houve uma maxi-desvalorização da moeda brasileira juntamente com a mudança de política monetária, provocando um diferencial de juros altamente negativo. Á partir do final de 91, as taxas de juros domésticas estiveram quase sempre acima das taxas externas. Com a decisão do Banco Central de elevar as taxas de juros,

<sup>4</sup> Os graus usados pela Moody's Investor Service para classificar os países em termos de crédito, do maior para o menor, são:

Grau de Investimento: Aaa, Aa, A, Baa

Grau de não investimento: Ba, B

Grau de não pagador: Caa, Ca, C, D

Além disto, números de 1(maior) a 3 são usados para diferenciar tomadores de empréstimo que possuem o mesmo grau.

aliado aos fatores externos, (provocando a elevação do diferencial das taxas de juros) a fuga de capitais e a deflagração da hiperinflação foram evitadas.

A devolução dos Ncz\$ retidos pelo Plano Collor I estava recém-iniciada e a maioria dos analistas econômicos previra que tais fundos jamais voltariam a compor a poupança financeira doméstica voluntária. Assim, pode-se concluir que os juros foram elevados por uma decisão de política econômica. Este diferencial de juros<sup>5</sup> altos teve um importante efeito na economia brasileira, provocando uma vultosa entrada de capitais no país.

A maior parte desse diferencial de juros se constitui no que se conhece como *Risco Brasil* (o Brasil possui uma taxa de juros alta, uma vez que esse juros contemplam o risco da instabilidade do país). O Risco Brasil é o risco associado com quaisquer investimentos efetuados no Brasil, sejam eles denominados em moeda doméstica ou estrangeira. Assim, este risco refere-se ao país, não à moeda de denominação investimento.

No entanto este risco era reduzido, devido ao fato de que, todos os dias, era feita a “zeragem automática”. Para garantir a liquidez do sistema, vigorava que, todos os dias, antes do encerramento das operações de mercado aberto, o BC permitia que os bancos cumprissem o requisito de reservas, ou comprassem títulos do governo. Esta zeragem permitiu uma estabilidade do Sistema Financeiro no período de inflação alta.

Em 1991 / 1992, a política externa ainda tentava estimular a expansão dos saldos da conta capital. Com esta política, várias medidas foram tomadas tais como: o imposto de renda adicional sobre lucros e dividendos foi abolido, investidores estrangeiros foram permitidos a investir na bolsa de valores e em mercados de derivativos e ainda outras medidas foram tomadas para estimular a entrada de capitais no país.

---

<sup>5</sup> Definição de diferencial de juros assim como maiores explicações vide Garcia. Texto para Discussão nº330.

Apesar de, aparentemente, as medidas tomadas pelo governo parecerem bem direcionadas, muitas opiniões ainda divergem dessa afirmativa. Segundo Franco <sup>6</sup>, como este influxo de capitais especulativos internacionais tinham como objetivo a compra de títulos públicos, não havia necessidade do BC atuar para enxugar a liquidez, como no processo de esterilização. Caso o BC não tivesse atuado, a taxa de juros teria caído ( o PU teria subido ) frente ao influxo de capitais para comprar títulos públicos, sendo que o fluxo diminuiria sem qualquer expansão de liquidez. Ou seja, no processo padrão de esterilização, o BC eleva a taxa de juros para enxugar a liquidez considerada excessiva; neste caso brasileiro, o BC poderia dispensar qualquer intervenção e, assim, um fluxo menor de capitais do que efetivamente se verificou teria ocorrido, causando a redução dos juros internos, sem qualquer expansão de liquidez. Porém esta visão apresentada para o período de 91/92 não é válida para o modelo econômico vigente, pois atualmente observa-se a necessidade de grandes influxos de capitais para financiar o alto déficit em conta corrente, o qual começou a aumentar desde 1995. Na época de 91/92, “todo” o capital que entrava no país era utilizado para acumular reservas, uma vez que a conta corrente estava relativamente equilibrada.

Já no final de 1992, aumentavam as expectativas de um afastamento do presidente da república, Fernando Collor. Esta crise política provocou uma movimentação dos recursos em direção aos ativos de risco ( ouro e dólar ) e, uma diminuição na entrada de capitais. Neste mesmo período se concretiza o “impeachment” do Presidente da República e, devido a instabilidade política, o Banco Central aumenta o grau de flutuação dos rendimentos dos títulos do governo, levando a uma maior volatilidade dos juros ao longo de cada dia.

Ao iniciar o ano de 1993 a política externa muda de direção visando agora a restrições na entrada de capitais. Esta restrição é dada em função do excesso de influxos de capitais causar muita liquidez numa economia já

---

<sup>6</sup> Franco, Gustavo em Política Monetária e cambial: Algumas Lições do Período Recente para o Real, nº330

crônicamente afetada pela inflação alta, provocando incerteza e prejudicando a própria economia. Deste período em diante, essas mudanças seriam comuns, alternando restrições ou flexibilizações dos fluxos de capitais, de acordo com a conjuntura econômica. Uma série de medidas foram, portanto, tomadas para que se impedisse esta entrada, com a intenção de prevenir maiores aumentos na dívida interna do governo. O Banco Central chegou ao ponto de tomar medidas como atrasar a entrada de rendas de exportação ou até de permitir a antecipação de contratos de câmbio para haver saídas de pagamentos de importações. Em agosto de 93, o Conselho Monetário Nacional proíbe o investimento em títulos de renda fixa, incluindo NTN's cambiais (Notas do Tesouro Nacional) e fundos de investimentos em commodities. Em setembro a alternativa encontrada pelo mercado foi o investimento em debêntures, que cresceu substancialmente em relação aos outros itens. Mas no mesmo mês o CMN proíbe também este tipo de investimento.

Em relação a reservas bancárias o primeiro trimestre de 1993, depois de um período de "undersold" (bancos com sobras de reservas suficientes para cumprir o requisito de reservas), significou para o Banco Central posições de "oversold" maiores que o total de reservas bancárias<sup>7</sup>. Assim, o BC tinha o poder de fixar os juros no curto prazo, virtualmente, no nível que desejasse.

No início de 1994 é feita mais uma nova restrição. O governo proíbe o investimento em NTN como "moeda" de privatização. Assim, a saída encontrada pelo mercado foi aumentar a entrada em fundos de privatização (observado na tabela III) com aluguel de moedas podres.

---

<sup>7</sup> Puga, Fernando, 1995. Gráfico 3.5

Tabela III

Títulos de Privatização  
% / AnexoIV<sup>8</sup>

93.1	1,5	95.1	4,3
93.2	0,1	95.2	4,4
93.3	2,6	95.3	4,1
93.4	1,1	95.4	3,7
94.1	3,4	96.1	4,0
94.2	9,5		
94.3	5,0		
94.4	5,4		

Fonte: Boletim do BC

Também em 1994, é implementado o Plano Real. Nele, várias medidas foram tomadas, dentre elas, a adoção de uma taxa de câmbio flutuante. Além disso também foram implementadas medidas para impedir o influxo de capitais, tais como: redução do período máximo dos ACC's para exportadores; proibiu a negociação de performance de exportação; suspendeu o pagamento antecipado de exportações de longo prazo de amortização; aumentou os impostos de entradas de capital para a maioria dos investimentos de portfólio; ...

Foi nesta conjuntura que a crise do México atingiu o Brasil, em dezembro de 1994. Esta crise fez com que o governo brasileiro recuasse em diversas medidas tomadas ao início do ano. O aumento do déficit em conta corrente e a política de valorização do câmbio do Banco Central levaram ao princípio de uma crise cambial no Brasil, em março de 95, obrigando a haver um aumento das taxas de juros e outras medidas visando incentivar a entrada de capitais, que acabaram por anular as restrições feitas anteriormente. Em março de 1995, a política cambial muda de direção, visando agora uma gradual desvalorização do real em

<sup>8</sup> O anexo IV era um conjunto de investimentos de portfólio que compunha um canal para investidores internacionais investirem no mercado brasileiro, sem pagar o imposto de renda sobre ganho de capital.

relação ao dólar, tentando minimizar os efeitos sobre o mercado financeiro.

A partir de julho os influxos de capitais começam a aumentar, devido a credibilidade que o Plano Real vai conquistando. Novas medidas intervencionistas são tomadas em agosto de 95 com o objetivo de restringir, novamente, estas entradas de capitais. Estas medidas restritivas continuam até início de 1996 quando aumentou-se a alíquota do IOF e restringiu-se certas operações especulativas no mercado financeiro ( entradas de capitais, principalmente de curto prazo , eram desestimuladas ). Em abril de 97, a medida inversa do início de 96 é tomada: o imposto de IOF é reduzido para aumentar a entrada de capitais. Assim, uma vez que o diferencial de juros está baixo, esta entrada consegue ser estimulada por menores impostos.

Se analisada durante os últimos meses, a conta capital apresenta um aumento de ingressos de capitais: no terceiro trimestre de 1996 o saldo da conta capital mostrava US\$3.895 Milhões , enquanto que no último trimestre alcançou US\$12.710 Milhões. Além de continuar aumentando, a conta capital também apresenta uma substituição de capitais de curto prazo por empréstimos de longo prazo e por investimentos direto. O capítulo seguinte oferecerá uma análise mais detalhada do comportamento do investimento direto no Brasil, dada a conjuntura do período de 1991 a 1996.



## CAPÍTULO II

### O Investimento Direto em foco

Como já foi comentado no capítulo anterior, o investimento estrangeiro se subdivide em duas formas distintas. O investimento de portfólio ( ou de carteira) e o investimento direto. Neste capítulo será analisado, mais detalhadamente, a segunda forma. Apesar de distintas, as duas formas de investimento proporcionam pontos de semelhanças tais como o aporte financeiro. As duas formas de investimento não apresentam uma substitutibilidade entre eles. O que pode ocorrer é uma complementariedade entre os dois tipos de investimento. O financiamento externo das operações de empresas estrangeiras pode vir de investimento de portfólio. Já um ponto que distingue bem o investimento direto é o fato de proporcionar uma transferência de um pacote de recursos tecnológicos e gerenciais que resultam em vantagens para o país receptor. Além disso, enquanto o investimento de portfólio é incentivado pelo diferencial de taxas de juros entre os países, o investimento direto é motivado pelo ganho de controle sobre a produção e o mercado referentes a atividade da empresa em questão.

O investimento direto não é composto apenas de uma movimentação de capital, mas também de recursos humanos, tecnologia, ou até mesmo, de transferência de cultura e outros ativos. Assim , este investimento passa a ter mais uma função: a de integradora dos países, afetando em

vários aspectos a economia internacional. O principal “instrumento” do investimento direto são as multinacionais, ou seja, filiais de empresas internacionais que são instaladas nos países receptores, e por onde entra a maior parte do investimento direto. Segundo Fritsch & Franco (1988), no final da década de 80, cerca de 40% do comércio de produtos manufaturados ocorria entre estas empresas. Assim, o padrão de comércio e investimento que é determinado por vantagens comparativas, passou a não depender apenas de uma divisão natural das dotações da natureza e das habilidades humanas, mas sim das decisões estratégicas das empresas multinacionais. Estas empresas também correspondem as principais vias de transferência de tecnologia, uma vez que o lag na introdução de produtos novos pelas matrizes e pelas filiais de uma mesma empresa vem diminuindo significativamente.

Na literatura sobre o investimento direto, a primeira linha teórica foi a Teoria Neoclássica, a qual discute as influências de diferenciais de taxa de retorno sobre o investimento, em um mundo de mercados perfeitos, e no qual a abundância relativa de fatores determinava a remuneração de cada um. Entretanto, esta teoria não fazia distinção entre o investimento direto e o de portfólio. Esta distinção se faz necessário à medida em que o investimento direto pode envolver questões de soberania nacional ter impactos indesejáveis sobre a concentração industrial e sobre fluxos cambiais, sofrer fortes controles e restrições de ordem legal e institucional, os quais não poderiam ser incluídos nesta primeira teoria.

Apesar de evidências empíricas não terem sido convincentes na comprovação das influências de taxas de retorno sobre o investimento, a perspectiva neoclássica continua considerando esta hipótese como certa. Qualquer estudo nesta área fica difícil de ser provado empiricamente, uma vez que as taxas de retorno observadas em dados de balanços não fornecem bons indicadores. Isto ocorre porque os demonstrativos das multinacionais são bastantes complexos, as taxas de retorno de empresas internacionais são projetadas para horizontes de tempo bastante grandes, os preços de transferência utilizados dentro das empresas distorcem as

análises, e outros fatores. Assim, os neoclássicos continuaram seus trabalhos nesta vertente, só que dedicando maior atenção a fatores relativos ao risco do investimento e a sua extensão, chegando a “Teoria Neoclássica do Investimento”. O elemento de risco teve de ser incorporado, uma vez que as preferências dos investidores por multinacionais seriam explicadas pela existência de diferentes “áreas monetárias”: “os mercados tenderiam a atribuir diferentes taxas de desconto a rendimentos (lucros) auferidos em diferentes moedas”.<sup>9</sup>

A principal limitação na Teoria Neoclássica era o fato de considerar o mercado perfeito. Ou seja, todos teriam plena informação (de preços, salários,...), plena mobilidade de fatores na economia, a alocação de recursos seria ótima, os agentes da economia se utilizariam destes fatores para maximizar suas utilidades, suas expectativas seriam racionais, e além de tudo isso, haveria o “market clearing” (os preços e salários se auto-ajustariam para igualar a demanda e a oferta). Seria necessário uma nova linha de pensamento que englobasse a natureza oligopolística e as imperfeições dos mercados em geral. Dentre os determinantes do investimento direto, destacavam-se algumas destas imperfeições, tais como, as vantagens competitivas de cada firma e as restrições aos fluxos de comércio, que mostravam o investimento como um substituto do comércio.

A relação entre comércio e investimento direto ainda é muito discutida. Alguns afirmam que há uma substitutibilidade entre os dois, e outros dizem que há uma complementariedade.

Em determinadas firmas, principalmente as de manufaturas, é típico começar produzindo internamente e vendendo tanto no mercado interno quanto no externo. O interesse da firma é expandir ao máximo o seu mercado de atuação. Como consequência, esta firma acaba criando filiais em outros países (dando o acesso destes mercados protegidos às firmas), uma vez que existem barreiras comerciais que tornam mais custosos a exportação em comparação a produção no outro país. Assim, segundo

---

<sup>9</sup> W. Fritsch & G. Franco. Investimento Direto: Teoria e Evidência Empírica. 1988

esta análise, o investimento direto toma o lugar do comércio, e surge a idéia de substitutibilidade entre os dois. Esta seqüência é caracterizada pela internacionalização, que é motivada pela procura de novos mercados.

Já as firmas que procuram diminuir os custos da produção, ou aumentar a eficiência, ou a performance da corporação, criam filiais em outros países com a finalidade de aproveitar as vantagens comparativas de cada país, o que é uma das características do chamado processo de globalização. Neste caso, a firma procura os países que possuem melhor ou mais barata mão-de-obra, recursos naturais, ou mesmo facilidades locacionais para produzir principalmente produtos intermediários. Assim, a firma pode importar estes produtos intermediários de suas filiais e exportar os produtos finais. Pela lógica, então, teríamos um investimento direto que estimula o comércio, ou até mesmo criando novos mercados. É considerado, neste caso, uma relação de complementariedade entre o investimento e o comércio.

Mas se a análise é feita no setor de serviços, o investimento direto não poderia tomar o lugar do comércio. Os serviços são considerados bens não-exportáveis. Isto ocorreria pelo simples fato de que para uma firma satisfazer o mercado internacional, ela tem que se mover diretamente para o determinado mercado. Neste caso, há a necessidade da presença local da firma para prestar o serviço solicitado.

As diversas relações envolvendo o investimento direto, tais como a mostrada acima (comércio x inv. direto), vem sendo estudadas por diversos economistas e estudiosos afins. Ao longo do tempo, diversas teorias foram formuladas a este respeito, e muitas até hoje são válidas e respeitadas.

Dentre as teorias do investimento direto, a pioneira nesta área foi o trabalho de Hymer, concluído em 1960. Segundo Hymer<sup>10</sup> as firmas nacionais tem vantagens competitivas sobre as firmas estrangeiras, dado que já estão adaptadas ao mercado e não incorrem em custos de

---

<sup>10</sup> S.Hymer, The International Operation of National Firms. MIT Monographs. Cambridge.

aprendizado, comunicação, e outros. Assim, o investimento direto pode ser explicado por dois pontos: Primeiramente, as firmas estrangeiras tem algum ativo, não disponível para outras firmas, que faz compensar suas desvantagens naturais e em segundo, considera que o mercado para transações deve ser imperfeito (induzindo a criação de subsidiárias). Estes ativos, denominados por Hymer de "unique asset", podiam ser de qualquer natureza, seja ela legal, tecnológica, ou organizacional, desde que desse um relativo poder de monopólio para que permitisse o incentivo para uso internacional.

A Teoria da Internalização<sup>11</sup> (considerada uma evolução da versão de Hymer dos determinantes do investimento) sugere que a existência de imperfeições<sup>12</sup> no mercado levaria a internacionalização das atividades de uma empresa, o que leva a multinacionalização. A instalação de uma filial no exterior significaria não só o abastecimento deste mercado; mas também, significaria uma possibilidade de acesso aos "ativos intangíveis" (como marcas ou tecnologias). Os dois casos constituem uma internalização de uma externalidade: no primeiro, uma tarifa; e no segundo, o mercado para tecnologias ou "unique assets" em geral.

Uma outra vertente teórica refere-se ao aspectos locacionais, onde o investimento é destinado para a exploração de recursos naturais abundantes no país (ou outros fatores produtivos, como mão-de-obra qualificada e boa infra-estrutura). Muitas empresas, ao direcionar seus investimentos, procuram um local onde a mão-de-obra tem custo baixo, ou o mercado consumidor é grande, ou é permitido uma escala de produção maior, ou há infra-estrutura suficiente, ...

Porém, a linha que teve maior destaque, refere-se à "teoria eclética" de John Dunning<sup>13</sup>, também chamada de "Síntese de Dunning"<sup>14</sup>

---

<sup>11</sup> Associada ao trabalho pioneiro de R. Coase. The nature of the firm, 1937

<sup>12</sup> As imperfeições dos mercados surgem em atividades em que a incerteza e os custos de transação são bastante altos, ou onde não há um equilíbrio de mercado eficiente, ou onde há externalidades e outras falhas de mercado

<sup>13</sup> J.H.Dunning, "Trade, Location of Economic Activity and the MN Enterprise: a search for an eclectic approach". Macmillan, Londres, 1977

<sup>14</sup> Síntese por se tratar das três vertentes descritas anteriormente.

que explicaria algumas etapas do processo de multinacionalização, onde decisões gerenciais das firmas levam à expansão da produção além das fronteiras de seus países de origem. Segundo Dunning, existem três tipos de trabalhos sobre determinantes do investimento. O primeiro era voltado para a organização de multinacionais e como desenvolviam “vantagens comparativas”<sup>15</sup>. Estas vantagens comparativas seriam os “unique assets”, que Dunning também chamou de “vantagens de propriedade”, e que criariam o interesse básico para as firmas explorarem novos mercados. O segundo, que Dunning chamou de vantagens de internalização<sup>16</sup>, se concentrava na noção de que haviam incentivos suficientes para integrar-se horizontalmente; criando subsidiárias a custos menores do que os custos decorrentes das falhas de mercado, e portanto, do comércio. O terceiro, e último estágio do processo, baseava-se no problema de localização, considerando os retornos, riscos, tamanho de mercado, tarifas, incentivos,...., ou seja, onde oferecia as melhores condições para a operação destas subsidiárias, ou melhor, o “clima” ideal para os investimentos.

Assim, segundo Fritsch & Franco<sup>17</sup>, só com a teoria eclética é que as teorias sobre os determinantes do investimento foram organizadas em um só trabalho<sup>18</sup>, “constituindo o estado atual da arte sobre o assunto”.

Apesar disto, a partir dos anos 70, quando há um grande aumento do interesse em diversos mercados internacionais, surge uma tendência a uma evolução do padrão de investimento direto, no sentido da Globalização<sup>19</sup>. Esta globalização busca a redução de custos e riscos de grandes investimentos de capital. Basicamente feito por países desenvolvidos, o processo de globalização procura se concentrar em

---

<sup>15</sup> Como exemplo temos o trabalho de Hymer

<sup>16</sup> Um exemplo claro é o trabalho de Coase

<sup>17</sup> Investimento Direto : Teoria e Evidência Empírica

<sup>18</sup> Na verdade, trata-se de uma taxonomia - uma organização e sistematização de idéias sobre o assunto

<sup>19</sup> A transferência de etapas da produção para diversos países, de acordo com suas vantagens locais também é conhecido como o processo de firmas integradas.

atividades em que tem vantagens comparativas - organização e distribuição da produção e desenvolvimento de novos produtos e novas tecnologias. Deixando para os outros países a produção pesada, que é favorecida por vantagens comparativas de baixos custos de mão-de-obra, de transporte,... Neste caso, ao contrário da teoria eclética, a globalização descreve o investimento direto mostrando-se como fator complementar ao comércio, uma vez que a criação de subsidiárias, com a intenção de integração, gera um fluxo de bens intermediários e, provavelmente, um fluxo de exportação de bens finais.

Na teoria da globalização, com a finalidade de diminuir custos e otimizar a produção (“dividindo” os processos de produção entre os países desenvolvidos e em desenvolvimento), o investimento direto é estimulado pelo aproveitamento das vantagens comparativas dos diversos países, estando eles em diferentes estágios de desenvolvimento. Do mesmo modo, o investimento direto também é estimulado pelas necessidades de determinados países. É o caso do investimento em infraestrutura em países em desenvolvimento. Devido a enorme necessidade de recursos para financiar projetos de infra-estrutura, dos riscos envolvidos e das restrições orçamentárias destes governos, o investimento externo torna-se objeto essencial neste mecanismo de desenvolvimento.

Segundo o World Investment Report <sup>20</sup>, só recentemente, a maioria dos países em desenvolvimento começaram a liberar investimentos estrangeiros para financiar projetos de infra-estrutura. A grande proliferação deste tipo de investimento deu-se devido a enorme necessidade destes projetos e a falta de recursos. No Brasil, a partir de 1995, houve estímulo a este tipo de investimento ( no gráfico III mostra em 1996 a distribuição dos países que investem no Brasil), quando foi autorizado concessões do setor público para investidores em energia elétrica, telecomunicações, fornecimento de água, transporte, construção de estradas,...Um dos meios bastante utilizado é a privatização. Durante os anos de 90 e 91, o investimento direto relacionado a privatização

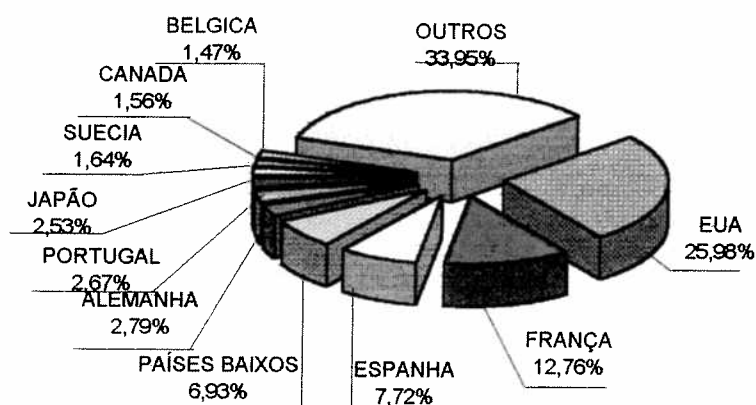
---

<sup>20</sup> United Nations ,1996

representou cerca de 30% do total deste investimento com destino a América Latina. Apesar disto, a privatização no Brasil não representava uma das principais fontes de I.D, até recentemente, uma vez que era mais concentrado no setor industrial.<sup>21</sup>

**Gráfico III**  
**Distribuição por país de origem dos**  
**Investimentos Diretos no Brasil**

**1996**



Fonte: Banco Central

O processo de privatização, normalmente, é considerado como sendo de apenas um evento, que influencia diretamente o investimento. Porém, os ganhos de reinvestimentos e de novos investimentos de firmas adquiridas através da privatização, podem se resultar em fluxos de investimentos diretos adicionais além da transação inicial. A privatização transmite para outros países uma seriedade do governo em suas reformas econômicas e reduz as incertezas sobre a instabilidade destas reformas. Permite ao governo melhores chances em obter um restrição orçamentária mais rígida, com a intenção de diminuir as firmas ineficientes que são sustentadas pelo governo. (Isto facilitaria, mas não resolveria a questão do ajuste fiscal.) Apesar de serem bem claros os efeitos indiretos provindos de uma privatização, eles são dificilmente quantificados.

<sup>21</sup> Atualmente esta posição vem se alterando, e a privatização no Brasil já começou a crescer, desde 96, e as estimativas são de que cresçam mais até o ano 2000



No próximo capítulo, são analisadas as tendências seguidas nos últimos anos, principalmente 1996 e início de 1997. Mostra a privatização como fator de grande importância nos anos que se seguem para o investimento direto, e menciona alguns pontos necessários, mas não suficientes para o contínuo aumento deste investimento no Brasil, e suas contribuições para o desenvolvimento do país.

### CAPÍTULO III

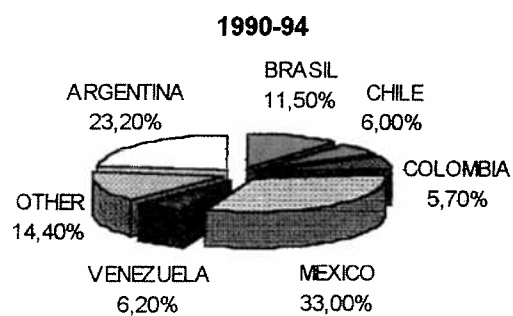
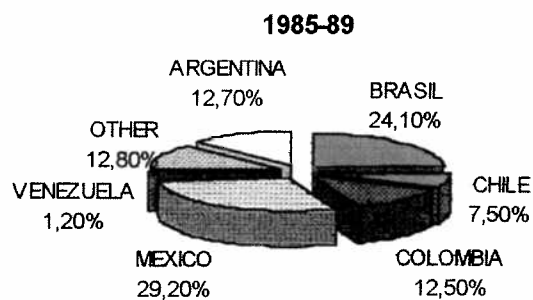
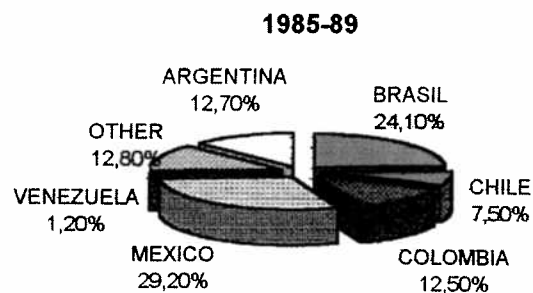
#### As Perspectivas para o ID no Brasil

A América Latina, como um todo, experimentou um “boom” de investimento direto nos anos 90. Comparado com os anos 80, este investimento quase triplicou. Porém, ainda não é certo o fato da América Latina ter restaurado sua atratividade por capitais de risco, e também ainda não foi definido que países estariam aptos para participar do processo de globalização da produção. Para os países em desenvolvimento, que tem um mínimo de atratividade para o I.D., o normal é se beneficiarem do processo de globalização, conseguindo melhores níveis de renda.

Durante os anos 80, a América Latina detinha cerca de 70% do total de ID direcionado para os países em desenvolvimento. Apesar disto, o Brasil foi uma das principais fontes de perda de atratividade de investimento direto desde então. Não só foi ultrapassado pelo México, mas também, recentemente, por outros países, como podemos ver no gráfico IV.<sup>22</sup>

---

<sup>22</sup> É considerado que em termos per-capita, os países menores possuem uma maior atratividade por I.D. do que os países maiores. Ver também IDB e IRELA, 1996.

**Gráfico IV****Fluxo de Investimento Direto na América Latina**

Fonte: IMF ; UNCTAD

Esta perda de atratividade do Brasil na década de 80 foi bastante significativa. Segundo a tabela IV, o Brasil caiu de sexto a décimo terceiro no ranking dos países receptores de investimento direto. Esta perda de posição do Brasil neste período pode ser observada pelas melhoras de países como a Espanha, devido a integração europeia, ou pela melhora de países como a China, devido ao crescimento das economias emergentes da Ásia. Apesar disto, não se pode deixar de lado o fato do Brasil ter perdido uma boa oportunidade de crescimento neste período devido a fatores internos, como é o caso da instabilidade macroeconômica e as próprias políticas industrial e comercial inconsistentes com as tendências internacionais. O atraso brasileiro em aderir a globalização também foi influenciado por uma política pró substituição de importação, cuja ênfase esteve sempre associada à noção de auto-suficiência e à constituição de superávites comerciais.

**Tabela IV**

**Estoque de capital estrangeiro  
1980 e 1994**

Ranking	1980		1994	
	País	Valor	País	Valor
1	EUA	83,0	EUA	504,4
2	Canadá	54,2	França	142,1
3	Alemanha	36,6	Alemanha	132,4
4	França	22,6	Espanha	113,3
5	Holanda	19,2	Canadá	105,6
6	Brasil	17,5	Austrália	91,1
7	Austrália	13,2	China	91,0
8	Indonésia	10,3	Holanda	89,7
9	México	9,0	Bélgica	74,0
10	Itália	8,9	Itália	60,3
11	Suíça	8,5	Cingapura	58,7
12	Bélgica	7,3	Indonésia	47,1
13	Cingapura	6,2	México	46,3
14	Malásia	6,1	Brasil	41,9
15	Argentina	5,3	Suíça	38,8
16	Espanha	5,1	Argentina	22,9
17	Japão	3,2	Hong Kong	19,7
18	Formosa	2,4	Japão	17,8

Fonte: UNCTAD (1995, pp401 - 406)

Segundo a E.R.T. <sup>23</sup> (1993a) , na América Latina, o Brasil foi considerado como “atrasado” em relação a entrada de I.D.. Em parte foi devido ao Brasil possuir algumas restrições a entrada destes fluxos, porém este nível não pode ser considerado excessivo depois de tantos melhoramentos ocorridos durante os anos 80 e início dos 90. ( Do ano de 91 até 93, os países em desenvolvimento atraíram uma terça parte de todo o fluxo de I.D. )

Além disto a América Latina também é considerada como “atrasada” em relação a atratividade ao I.D., em comparação com os países da Ásia. Este fato é decorrente de seu fraco desenvolvimento de infra-estrutura tecnológica, o que vai influenciar o I.D. mundial no sentido de que vai provocar uma fragilidade na integração dos países para atender as estratégias de globalização.

Para este processo, os países em desenvolvimento são avaliados em diversos pontos, com o objetivo de selecioná-los, definindo os que possuem melhor atratividade. Os principais pontos avaliados são: a estabilidade macroeconômica, o investimento em capital físico e humano e a abertura para o mercado mundial. Um exemplo claro do Brasil é a inflação alta que prejudica as informações relativa as mudanças de preços relativos e a falta de credibilidade do governo, que resultam em maiores riscos nos investimentos e má alocação de recursos.

De um modo geral, segundo Peter Nunnenkamp <sup>24</sup> os países que teimam em não seguir as tendências mundiais de liberalização do I.D., correm o risco de serem desligadas da estratégia de globalização. Da mesma forma, os países que possuem altos custos ( resultante de interferências do governo, falta de transparência econômica, e infra-estrutura inadequada) tendem a desencorajar os influxos de I.D.. A instabilidade econômica reduz o investimento em capital humano e físico e um regime restritivo aos influxos de capitais, dificulta a entrada de I.D..

---

<sup>23</sup> European Round Table

<sup>24</sup> Kiel Working Paper n°736

Durante os últimos anos o Brasil tem conseguido uma evolução em relação ao investimento direto (tabela V), tais como a consolidação da estabilização e a reversão das políticas comerciais e industriais da década passada. Com isso, novas perspectivas surgem para o Brasil no processo de reestruturação das operações das filiais estrangeiras aqui localizadas na direção dos padrões internacionais.

**Tabela V**  
**Ingresso de Investimento Direto no Brasil**

US\$ milhões

Período	ID
<b>1992</b>	1324
<b>1993</b>	877
<b>1994</b>	2241
<b>1995</b>	3285
<b>1996</b>	
Jan	466
Fev	273
Mar	482
Abr	510
Maio	1641
Jun	1105
Jul	597
Ago	434
Set	354
Out	888
Nov	1014
Dez	1816
<b>Ano</b>	<b>9580</b>
<b>1997</b>	
Jan	831
Fev	304
Mar	1617
Abr	1496
Maio	1747
<b>Jan-Mai</b>	<b>5995</b>

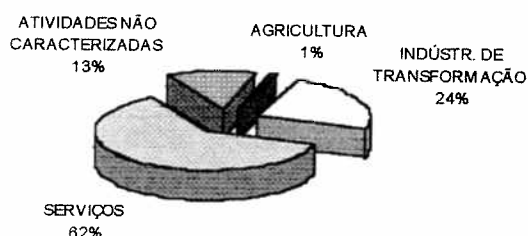
Fonte: Banco Central

Ao formular algumas das perspectivas para o futuro do Brasil, pode-se prever um aumento do investimento direto devido ao crescimento das privatizações. Da mesma forma que o México e a Argentina aumentaram suas privatizações nos últimos anos (aumentando o I.D.), o Brasil ainda tem muito o que crescer neste sentido. Teoricamente as

projeções feitas atualmente são de que estas privatizações devem prosseguir até o ano de 1999. Porém se for considerado o atraso, que provavelmente ocorrerá, na prática as privatizações devem prosseguir até o ano 2000. As próximas empresas a serem privatizadas seriam as empresas de telecomunicações, tais como a Embratel. Com isso, o I.D. no Brasil deve se concentrar em serviços ( que não se trata de um “bem” exportável ), como mostram os dados de 1996 da tabela VI, e logo pode-se prever que este aumento de I.D. não provocará uma tendência de aumento das exportações. A única oportunidade de um aumento destas seria de forma indireta. O que poderia ocorrer é que o aumento das privatizações provocaria melhorias na infra-estrutura brasileira, tais como reestruturações dos transportes, telecomunicações e energia, que futuramente acabariam por influenciar as exportações brasileiras.

### Gráfico V

#### Distribuição por ramo de atividade dos Investimentos Diretos no Brasil - 1996



Fonte: Banco Central

Por outro lado, a tendência mundial não se mostra neste sentido, ou seja, com a onda de globalização, a tendência será de que os países desenvolvidos venham a se utilizar dos países em desenvolvimento como produtores e fornecedores de matérias-primas, ou de produtos intermediários. Desta forma, o aumento do I.D. proporcionará um aumento do comércio, com os países desenvolvidos vendendo produtos

finais e comprando os produtos intermediários dos países em desenvolvimento.

Seguindo a tendência brasileira de privatização desta última década, o Brasil desencadeou uma fonte de expansão do investimento direto internacional, voltado principalmente para os setores de infra-estrutura. Os investidores têm buscado as chamadas “economias emergentes” para aumentar suas remunerações. Estes são direcionados a aquisições de participações acionárias ( privatizações) ou via aquisição de títulos de renda fixa (bônus e notas) nos mercados internacionais.

Durante o ano de 1996, segundo o Banco Central, os capitais estrangeiros direcionados para a privatização ( US\$ 2,3 Bilhões ) corresponderam a 39% do total privatizado em diferentes áreas do governo brasileiro. Assim, o setor de serviços públicos se destacou como o que mais absorveu investimento direto em 96, sendo responsável por 62% do total deste investimento. (gráfico V)

Com a atual política econômica e o ajuste estrutural do governo, a modernização da infra-estrutura iria contribuir para o aumento de competitividade e uma dedução dos custos, inclusive do chamado “custo Brasil”. Porém, para um maior estímulo da participação do capital estrangeiro neste sentido, seria necessário um aumento também da participação do capital interno. Assim os investidores estrangeiros adquiririam maior credibilidade se estivessem acompanhados de investidores nacionais.

Um exemplo importante e recente da economia brasileira ocorreu no setor de energia elétrica. Durante o ano de 1995 este setor apresentou sua maior evolução. Este fato deu-se como resultado da privatização da Light, não atingindo níveis maiores de evolução devido as inúmeras dificuldades encontradas, principalmente referente a Lei de Licitações ( Lei nº 8.666 - a qual ficou conhecida como criadora de problemas adicionais quando aplicada a finalidades outras que não a



contratação de obras e aquisição de bens e serviços pelo setor público)<sup>25</sup>. Segundo fontes do Banco Central, o setor de energia elétrica foi o mais beneficiado no ano de 96, significando que a privatização da Light foi o fator que mais contribuiu para o crescimento do investimento direto, neste período, no Brasil (tabela VI).

**Tabela VI**

**Ingresso de Investimentos Diretos  
Distribuição por ramo de atividade  
(ingressos acima de US\$ 10Milhões)**

**Período : 1996  
em US\$ Milhões**

<b>Ramo de Atividade</b>	<b>Ingressos</b>
<b>AGRICULTURA</b>	<b>23</b>
<b>EXTRAÇÃO MINERAL</b>	<b>73</b>
<b>INDÚSTRIAS DE TRANSFORMAÇÃO</b>	<b>1843</b>
Eletro-Eletrônico	296
Fumo	265
Siderurgia	184
Cimento	166
Peças e Acessórios para Veículos	159
Produtos Alimentares	143
Ind. Química de Base	128
Bebidas	92
Artefs. de Material Plástico	84
Metalurgia	61
Ind. Têxtil	60
Instrs. Óticos e Fotográficos	58
Ind. Mecânica	53
Veículos Automotores	33
Ind. de Prods de Min.não Metálicos	29
Papel e Celulose	22
Prods Farmacêuticos	10
<b>SERVIÇOS</b>	<b>4749</b>
Energia Elétrica	1800
Comércio em Geral	671
Telecomunicações	564
Bancos	335
Outras Insts. Financeiras	385
Holding-Controladoras de Participação	328

<sup>25</sup> No Brasil, o principal agente no esforço de se suplantar os obstáculos remanescentes é o BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

Seguros	148
Servs. Técnicos e Auditoria	140
Comércio Imobiliário	94
Distribuição de Gás	80
Locação e Arrendamento	70
Leasing	29
Servs. Técnicos e Reparação	20
Restaurantes e Assemelhados	19
Cursos Livres	19
Corretoras e Distribuidoras	18
Transp. Ferroviário	15
Entidades de Classe	14
<b>ATIVIDADES NÃO CARACTERIZADAS</b>	<b>977</b>
<b>TOTAL</b>	<b>7665</b>

Fonte : Banco Central

Para a retomada do crescimento econômico sustentado no Brasil e para melhorar a competitividade dos produtos brasileiros, o investimento em infra-estrutura passa a ser uma condição necessária, mas não suficiente. Além disso, a contração deste investimento nos últimos 15 anos provocou deteriorações do tipo da ocorrida no sistema viário, no desaparelhamento dos portos, na perspectiva de escassez de energia e no atraso tecnológico já acumulado no setor de telecomunicações,.... Durante os últimos anos, o governo se preocupou com um conjunto de medidas para estimular este investimento: privatizações, emendas constitucionais, .... Assim, as projeções <sup>26</sup> de investimentos para 1996-99 totalizando em R\$ 153 bilhões, direcionam 56%, ou seja, R\$ 85,7 bilhões, para a infra-estrutura.

No setor de energia, estes investimentos seriam necessários para expandir a capacidade de geração, cobrir seus custos com transmissão e distribuição. No setor de transporte, haveria necessidade de reparos, construção, melhorias e aquisição de equipamentos. No setor de telecomunicações, um aumento do número de linhas, melhorias nas transmissões,...

<sup>26</sup> Projeções contidas no PPA - Plano Plurianual de Investimentos

**Tabela VII**  
**Distribuição dos Investimentos em Infra-Estrutura**  
**por Setor e Fonte de Financiamento**

**1996-99 (R\$ Milhões)**

<b>Setor</b>	<b>Total</b>	<b>Exterior</b>
<b>Transportes</b>	13.419	2.584
<b>Energia</b>	38.559	8.275
<b>Telecomunicações</b>	33.743	0
<b>Saneamento</b>	10.025	834
<b>Total</b>	<b>95.746</b>	<b>11.693</b>
<b>%</b>	<b>100%</b>	<b>12%</b>

Fonte: Plano Plurianual - 1996-99<sup>27</sup>

<sup>27</sup> Ministério do Planejamento e Orçamento, Brasil, 1995

## CONCLUSÃO

Durante os anos 70, o Brasil passava por grandes turbulências internas devido a mudança de governo, e também externas, devido a crise do petróleo. Neste cenário econômico brasileiro e mundial, o investimento direto não tinha condições para se desenvolver de modo satisfatório. Ao final deste período, os fluxos de capitais continuavam a níveis muito pequenos, sem deixar clara nenhuma tendência ao seu desenvolvimento.

Da mesma forma, a década de 80 não se mostrou como um ambiente favorável a este investimento. Devido as políticas expansionistas tomadas nos anos anteriores, o mercado financeiro mostrava-se cauteloso em relação ao Brasil (avessos ao risco). A contração de vultuosas dívidas e o crescimento da inflação, caracterizando a instabilidade no país, constituíam fatores negativos para o Brasil no mercado internacional.

A partir de 1991, com a mudança de política econômica, aumentando o diferencial da taxa de juros, os fluxos de capitais aumentaram consideravelmente. Desde então, a tendência de influxo de capital no Brasil, principalmente de investimento direto, vem se mostrando crescente. Apenas durante o ano de 1993, pode-se notar uma

redução de I.D., mas foi devido a uma política econômica que restringia a entrada de capitais por estar gerando muita liquidez na economia, prejudicando mais ainda a alta inflação e a incerteza no país<sup>28</sup>.

O ano corrente de 1997<sup>29</sup> não difere desta tendência de crescimento. O investimento direto de 97, se comparado com 96 atinge um aumento de 77%. Parte deste aumento foi proporcionado pelo aumento de ingressos de privatização. Seguindo esta tendência, o Brasil alcançará um aumento substancial nas privatizações até o ano de 1999. Assim como ocorreu no México e na Argentina, o Brasil deverá aumentar seus influxos de investimento direto a partir de aumentos de privatizações ocorridas principalmente no setor de serviços, e mais especificamente, na infra-estrutura do país. Além de ter benefícios para o Brasil não só aumentando os influxos de ID, estas privatizações promoveriam o desenvolvimento de uma área carente do Brasil (a infra-estrutura).

Apesar desta visão de crescimento de ID dos próximos anos no Brasil, esta é estimulada pelo aumento de privatizações, que por sua vez, não se trata de um fluxo contínuo. Mesmo considerando seus efeitos indiretos, o Brasil precisa tomar outras medidas (mais permanentes) para manter um fluxo sustentado de ID no futuro.

Sob a ótica da globalização ( a qual visa uma diminuição nos custos de produção, ou um aumento de eficiência, ou uma melhora de performance da corporação ) o Brasil deveria possibilitar o fornecimento de mão-de-obra mais barata, expor seus recursos naturais e facilitar o acesso a locais ideais para produzir bens intermediários. Ou seja, fatores tais que teriam como objetivo um incentivo ao aumento do ID.

De um modo geral, mesmo tendo um mercado interno atrativo, o Brasil deveria dar maior atenção ( se preocupar ) a problemas de infra-estrutura, com a instabilidade econômica, ou mesmo com os altos custos

---

<sup>28</sup> Políticas econômicas de restrição e expansão da entrada de capitais no Brasil se revesavam de modo a trazer benefícios à economia, diminuindo ou aumentando a liquidez, ou influenciando a inflação....

<sup>29</sup> Os valores apresentados do ano de 1997 são retirados da Nota de Imprensa ( Setor Externo - 16.06.97 ) do Boletim do BC.

brasileiros. Estes são alguns dos fatores que influenciam nas variações do investimento direto, e que se fossem tratados devidamente, poderiam permitir um aumento contínuo de I.D. no Brasil. É claro que, não só estes fatores são os determinantes do I.D., mas, como já foram tratados ao longo deste trabalho, pode-se identificar vários outros, tais como a infra-estrutura tecnológica ( para estimular setores de ponta, mais dinâmicos ), abertura do mercado, políticas comerciais ( tais como barreiras e tarifas), ...

Potencial, instrumentos e objetivos econômicos, o Brasil possui; falta apenas utilizar seu potencial para fazer funcionar os instrumentos e alcançar seus objetivos. E o primeiro passo já foi dado. Segundo os dados apresentados neste trabalho, o Brasil já apresenta um crescimento de investimento direto, que se tornará contínuo, uma vez tomadas as medidas adequadas.

## BIBLIOGRAFIA

- Banco Central do Brasil, "Boletim Mensal", números diversos;
- Banco Central do Brasil, "Suplemento Estatístico", números diversos;
- Cantwell, John, The Relationship Between International Trade and International Production, Surveys in International Trade edited by David Greenaway and L.Allan Winters(?);
- Carneiro, Dionisio D., Crise e Esperança: 1974-1980 in Abreu, Marcelo (org), A Ordem do Progresso (1992);
- Carneiro, Dionisio D. e Modiano, Eduardo, Ajuste Externo e Desequilíbrio Interno: 1980-1984 in Abreu, Marcelo (org), A Ordem do Progresso(1992);
- Carta da SOBEET (Sociedade Brasileira de Estudos de Empresas Transnacionais e da Globalização Econômica), Ano I, N°01, (Março de 1997);
- Dornbusch R e Fischer S, "Macroeconomics" , McGraw-Hill , Sixth Edition (1994);
- European Round Table of Industrialists (ERT) (1993), Foreign Direct Investment as a Tool for Economic Development and Cooperation - Suggestion for Future Improvements. Brussels (?);
- Franco, Gustavo H.B., A inserção externa e o desenvolvimento, (1996);
- Fritsch, W e Franco, GHB, "Investimento Direto: Teoria e Evidência Empírica" , Departamento de Economia da PUC/RJ, (Janeiro, 1988);

- Fritsch, W e Franco, GHB, “Foreign direct investment in Brazil: It’s impact on industrial restructuring”, OECD (1991);
- Garcia, Marcio G.P. , Política Monetária e Cambial: Algumas Lições do Período Recente para o Real , Departamento de Economia - PUC-RJ (Texto para Discussão nº 330) (?);
- Garcia, Marcio G.P. e Barcinski, A. , “Capital flows to Brazil in the nineties: Macroeconomic aspects and the effectiveness of capital controls”, PUC/RJ, ( Novembro, 1996);
- Inter-American Development Bank (IDB), Institute for European-Latin America Relations (IRELA) ,1996, Foreign Direct Investment in Latin America in the 1990s. Madrid (?);
- Nunnenkamp, Peter , The Changing Pattern of Foreign Direct Investment in Latin America, Kiel Working Paper Nº736 (1996);
- Puga ,F.P. , “A entrada de capitais e o controle monetário no Brasil,1983 - 1993”, Departamento de Economia da PUC/RJ, Dissertação de Mestrado, (1995);
- Pinheiro, Armando Castelar, O Setor privado na Infra-Estrutura Brasileira (Outubro de 1996), Artigo apresentado no III Encontro Anual da SOBEET;
- World Investment Report, Investment, Trade and International Policy Arrangements, (1996).