

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA  
ÁREA DE CONCENTRAÇÃO: ECONOMIA INDUSTRIAL

João Gustavo de Savignon Pereira

O INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO NO BRASIL ENTRE  
1995-2005:  
UMA ANÁLISE DOS SETORES BANCÁRIO, AUTOMOTIVO  
E DE ALIMENTOS E BEBIDAS

Dissertação de Mestrado

FLORIANÓPOLIS  
2007

# **Livros Grátis**

<http://www.livrosgratis.com.br>

Milhares de livros grátis para download.

João Gustavo de Savignon Pereira

O INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO NO BRASIL ENTRE  
1995-2005:  
UMA ANÁLISE DOS SETORES BANCÁRIO, AUTOMOTIVO  
E DE ALIMENTOS E BEBIDAS

Dissertação apresentada ao  
Programa de Pós-Graduação em  
Economia da Universidade Federal  
de Santa Catarina como requisito  
parcial para a obtenção do título de  
Mestre em Economia

Orientador: Prof. Sílvio Antônio Ferraz Cário, Dr.

FLORIANÓPOLIS  
2007

João Gustavo de Savignon Pereira

O INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO NO BRASIL ENTRE  
1995-2005:  
UMA ANÁLISE DOS SETORES BANCÁRIO, AUTOMOTIVO E  
DE ALIMENTOS E BEBIDAS

Esta dissertação foi julgada e aprovada para a obtenção do título de Mestre em Economia no Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal de Santa Catarina

Florianópolis, 20 de Julho de 2007.

---

Prof. Roberto Meurer, Dr.  
Coordenador do Curso de Pós-Graduação em Economia

**Banca Examinadora:**

---

Prof. Sílvio Antônio Ferraz Cário, Dr.  
Orientador

---

Prof. Fernando Seabra, Ph.D.  
Membro - UFSC

---

Prof. Carmem Aparecida Feijó, Dra.  
Examinadora Externa - UFF

À mulher da minha vida, Luciana.

## AGRADECIMENTOS

À Família Savignon, que soube compreender minha ausência e distância em diversos momentos do mestrado. Em especial ao meu pai, minha mãe e meu irmão Affonso Pedro, pelo apoio pessoal, financeiro e intelectual.

À Vânia Junqueira, que me recebeu de braços abertos nos momentos em que mais precisei e aceitou minha estada não programada com muita paciência.

A meu orientador Prof. Dr. Sílvio Cário, que dedicou seu precioso tempo ensinando, corrigindo e orientando essa dissertação.

Aos meus colegas do mestrado e da UFSC, que se tornaram grandes amigos ao longo do percurso. Em especial à Carla Almeida, Feliciano Azuaga, Gabriel Góes, Nathan Günther, Ralph Camargo, Renato Campos, Thiago Periard e Victor Sanches.

À coordenação do CPGE/UFSC, em especial à Evelise Elpo da Silveira.

A todos que, de qualquer forma, contribuíram para a realização desse trabalho.

## RESUMO

Sob o fenômeno da globalização econômica, as economias capitalistas atuais estão vivendo uma nova fase de acumulação, onde se observam aumentos sem precedentes nos fluxos de investimentos externos, principalmente nos fluxos de investimentos diretos externos. Com o Brasil não tem sido diferente. As transformações ocorridas na economia brasileira a partir da década de 1990, somadas à globalização econômica, impulsionaram a entrada dos investimentos diretos externos no país, que acabou se tornando um dos maiores receptores deste tipo de investimento no mundo. Com o objetivo de analisar os determinantes das estratégias das empresas transnacionais para a realização do investimento direto externo nos setores bancário, automotivo e de alimentos e bebidas, observou-se, apesar das dificuldades em se analisar diferentes setores da economia, que, inicialmente, as empresas transnacionais vieram em busca de explorar o mercado local (*market seeking strategies*), dada a melhora nas vantagens de localização do Brasil, mas que passada a grande expectativa formada imediatamente após a implementação do Plano Real, principalmente quanto à expansão do mercado interno, as mesmas se viram obrigadas a incorporar elementos da estratégia busca de eficiência (*efficiency seeking strategies*) se quisessem manter suas posições no mercado e/ou seus níveis de retorno dos investimentos, mesmo que em graus de intensidade diferentes entre os setores estudados.

Palavras-chave: globalização econômica, investimento direto externo, setor bancário, setor automotivo, setor de alimentos e bebidas.

## ABSTRACT

*Under the phenomenon of economic globalization, the current capitalist economies are living a new phase of accumulation, where it is observed increases without precedents in the flows of foreign investments, mainly in the flows of foreign direct investment. With Brazil it has not been different. The transformations occurred in the Brazilian economy from the decade of 1990, added to the economic globalization, had stimulated the entrance of the foreign direct investment in the country, that became one of the most receptors of this kind of investment in the world. With the objective of analyzing the determinants of transnational corporation's strategies for the achievement of foreign direct investment in the banking, automotive and food and beverage sectors, it was observed, despite the difficulties of analyzing different sectors of the economy, that, initially, the transnational corporations had come to exploit the local market (market seeking strategies), given the improvement in the Brazil's locational advantages, but that passed the great expectation formed immediately after the implementation of the Plano Real, mainly how much the expansion of the domestic market, the same ones have seem themselves obligated to incorporate some elements of the strategy efficiency seeking (efficiency seeking strategies) if they wanted to keep their position in the market and/or return of their investments, even in different degrees of intensity between the studied sectors.*

*Key-words: economic globalization, foreign direct investment, banking sector, automotive sector, food and beverage sector.*



## SUMÁRIO

LISTA DE TABELAS .....	11
LISTA DE GRÁFICOS .....	13
LISTA DE QUADROS.....	14
LISTA DE ANEXOS.....	15
LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS.....	16
CAPÍTULO I – INTRODUÇÃO .....	17
1.1 – Problema de Pesquisa .....	17
1.2 – Objetivos .....	21
1.2.1 – Objetivo Geral.....	21
1.2.2 – Objetivos Específicos.....	21
1.3 – Hipótese .....	21
1.4 – Metodologia .....	22
1.5 – Estrutura do Trabalho .....	24
CAPÍTULO II – A GLOBALIZAÇÃO ECONÔMICA E A MODERNA TEORIA DO INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO .....	26
2.1 – Globalização Econômica: Principais Definições e Características.....	27
2.1.1 – Globalização Comercial.....	30
2.1.2 – Globalização Produtiva.....	31
2.1.3 – Globalização Financeira.....	34
2.2 – Definições do Investimento Direto Externo .....	36
2.3 – A Abordagem da Organização Industrial .....	39
2.3.1 – A Contribuição de Hymer-Kindleberger-Caves .....	40
2.3.2 – A Teoria da Internalização.....	42
2.4 – O Paradigma ou Modelo Eclético.....	46
2.4.1 – Versão Original do Modelo Eclético .....	47
2.4.2 – Versão Dinâmica do Modelo Eclético.....	52
2.5 – A Abordagem Institucionalista e os Negócios Internacionais .....	57
2.6 – Síntese Conclusiva.....	66
CAPÍTULO III – CARACTERIZAÇÃO DOS INVESTIMENTOS DIRETOS EXTERNOS NO MUNDO.....	68
3.1 – Evolução, Composição e Distribuição do Investimento Direto Externo: Caracterização Geral.....	69
3.2 – Evolução, Composição e Distribuição do Investimento Direto Externo: Caracterização Regional .....	83
3.2.1 – Tendências dos Países Desenvolvidos - Tríade .....	83
3.2.1.1 – Estados Unidos.....	83
3.2.1.2 – Japão .....	85
3.2.1.3 – União Européia .....	87
3.2.2 – Tendências dos Países em Desenvolvimento.....	89
3.2.2.1 – América Latina.....	89
3.2.2.2 – Ásia .....	92
3.2.2.3 – Sudeste Europeu e a Comunidade de Estados Independentes .....	94
3.2.2.4 – África .....	96
3.3 – Síntese Conclusiva.....	97

CAPÍTULO IV – CARACTERIZAÇÃO DOS INVESTIMENTOS DIRETOS EXTERNOS NA ECONOMIA BRASILEIRA.....	99
4.1 – Retrospecto do Investimento Direto Externo na Economia Brasileira: Principais Ocorrências .....	100
4.2 – Principais Transformações da Economia Brasileira na Década de 1990: Incentivos ao Ingresso de Investimento Direto Externo .....	102
4.2.1 – Abertura Econômica .....	102
4.2.2 – Privatizações .....	107
4.2.3 – Plano Real .....	111
4.3 – Evolução, Composição e Distribuição do Investimento Direto Externo na Economia Brasileira .....	114
4.4 – Síntese Conclusiva .....	126
CAPÍTULO V – OS INVESTIMENTOS DIRETOS EXTERNOS NO SETOR BANCÁRIO BRASILEIRO .....	127
5.1 – O Investimento Direto Externo no Setor Bancário Brasileiro: Fatores de Atração e Determinantes .....	128
5.1.1 – Cenário Interno .....	128
5.1.1.1 – Condicionantes do Período Anterior à Reestruturação do Setor .....	128
5.1.1.2 – Condicionantes da Reestruturação e Mudanças Subseqüentes do Setor ...	130
5.1.2 – Cenário Externo: Condicionantes da Expansão da Internacionalização dos Bancos Estrangeiros.....	143
5.2 – Estratégias de Investimentos Adotadas pelos Bancos Estrangeiros no Brasil.....	146
5.3 – Efeitos da Entrada dos Bancos Estrangeiros no Setor: Principais Resultados.....	152
5.4 – Síntese Conclusiva .....	162
CAPÍTULO VI – OS INVESTIMENTOS DIRETOS EXTERNOS NO SETOR AUTOMOTIVO .....	164
6.1 – O IDE no Setor Automotivo Brasileiro: Fatores de Atração e Condicionantes .....	165
6.1.1 – Cenário Interno .....	165
6.1.1.1 – Condicionantes do Período Anterior à Reestruturação do Setor .....	165
6.1.1.2 – Condicionantes da Reestruturação e Mudanças Subseqüentes do Setor ...	169
6.1.2 – Cenário Externo: Reestruturação e Internacionalização .....	178
6.2 – Estratégias de Investimento Adotadas pelas Montadoras no Brasil .....	185
6.3 – Desempenho Recente do Setor Automotivo Brasileiro: Principais Resultados.....	193
6.4 – Síntese Conclusiva .....	199
CAPÍTULO VII – OS INVESTIMENTOS DIRETOS EXTERNOS NO SETOR DE ALIMENTOS E BEBIDAS .....	201
7.1 – O IDE no Setor de Alimentos e Bebidas Brasileiro: Fatores de Atração e Determinantes .....	202
7.1.1 – Cenário Interno .....	202
7.1.1.1 – Condicionantes do Período Anterior à Reestruturação do Setor .....	202
7.1.1.2 – Condicionantes da Reestruturação e Mudanças Subseqüentes do Setor ...	204
7.1.2 – Cenário Externo: Reestruturação e Internacionalização .....	214
7.2 – Estratégias de Investimento Adotadas pelas Empresas Transnacionais Processadoras de Alimentos e Bebidas no Brasil.....	217
7.3 – Desempenho Recente do Setor de Alimentos e Bebidas no Brasil: Principais Resultados .....	227
7.4 – Síntese Conclusiva .....	234

CAPÍTULO VIII – CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	236
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	244
ANEXOS .....	253

## LISTA DE TABELAS

Tabela 3.1 – Fluxo Recebido e Emitido de Investimento Direto Externo no Mundo, 1995-2005.....	69
Tabela 3.2 – Taxa Média de Crescimento do Investimento Direto Externo Recebido, Exportações Mundiais e Produto Mundial, 1986-2005.....	71
Tabela 3.3 – Fusões & Aquisições Acima de 1 Bilhão de Dólares em Nível Mundial, 1995-2005.....	73
Tabela 3.4 – Participação do Estoque de Investimento Direto Externo Mundial Recebido e Emitido no Produto Interno Bruto, 1990, 2000 e 2005.....	76
Tabela 3.5 – <i>Ranking</i> dos Maiores Receptores de Investimento Direto Externo Mundial, 1995, 2000 e 2005.....	77
Tabela 3.6 – Distribuição do Investimento Direto Externo por Atividade Econômica, 1995-2005.....	82
Tabela 4.1 – Estoque e Fluxos de Investimento Direto Externo Recebido no Brasil, 1995-2005.....	115
Tabela 4.2 – Fusões & Aquisições no Brasil e Participação por Região, 1995-2005.....	116
Tabela 4.3 – Participação do Investidor Externo nas Privatizações do Brasil, 1991-2002.....	117
Tabela 4.4 – Principais Emissores de Investimento Direto Externo para o Brasil, 1995, 2000-2005.....	121
Tabela 4.5 – Distribuição Regional do Investimento Direto Externo no Brasil, 1995 e 2000.....	122
Tabela 4.6 – Distribuição do Investimento Direto Externo no Brasil por Atividade Econômica, 1995, 2000-2005.....	124
Tabela 5.1 – Receita Inflacionária como Percentagem do Produto Interno Bruto e da Receita de Intermediação Financeira – Brasil, 1990-1995.....	131
Tabela 5.2 – Rentabilidade Média do Sistema Financeiro Nacional – Brasil, 1995-2005.....	132
Tabela 5.3 – Número de Decretos por Tipo de Instituição Financeira Estrangeira no Brasil, Agosto de 1995 - Dezembro de 2002.....	135
Tabela 5.4 – Operações Realizadas no Âmbito do PROER – Brasil, 1995-1997.....	139
Tabela 5.5 – Instituições Financeiras Estaduais Extintas e Privatizadas – Brasil, 1996-2003.....	142
Tabela 5.6 – Estoque e Fluxos de Investimento Direto Externo Direcionados ao Setor Bancário no Brasil, 1995, 2000-2005.....	152
Tabela 5.7 – Evolução do Número de Bancos no Brasil, 1995-2005.....	154
Tabela 5.8 – Número de Bancos pela Estrutura Patrimonial no Brasil, 1995-2005.....	155
Tabela 5.9 – <i>Market-Share</i> das Instituições do Segmento Bancário no Total de Ativos no Brasil, 1995-2005.....	155
Tabela 6.1 – Estoque e Fluxos de Investimento Direto Externo Direcionados ao Setor Automotivo no Brasil, 1995, 2000-2005.....	193
Tabela 6.2 – Faturamento e Investimento no Segmento de Autoveículos, 1995 – 2005..	194
Tabela 6.3 – Emprego e Produtividade nas Montadoras de Autoveículos no Brasil, 1995-2005.....	195
Tabela 6.4 – Relação Habitantes por Veículos – Países Selecionados, 1995, 2000 e 2003.....	195
Tabela 6.5 – Produção e Vendas de Autoveículos no Brasil, 1995-2005.....	196
Tabela 6.6 – Balança Comercial do Segmento de Autoveículos no Brasil, 1995-2005...	198
Tabela 7.1 – Estoque e Fluxos de Investimentos Diretos Externos Direcionados ao Setor de Alimentos e Bebidas no Brasil, 1995, 2000, 2001-2005.....	227

Tabela 7.2 – Faturamento do Setor de Alimentos e Bebidas no Brasil, 1997-2005 .....	229
Tabela 7.3 – Número e Porte dos Estabelecimentos do Setor de Alimentos e Bebidas no Brasil, 2001-2005 .....	230
Tabela 7.4 – Razão de Concentração das Oito Maiores Empresas por Receita Operacional Líquida do Setor de Alimentos e Bebidas no Brasil, 1990, 1993, 1996, 1999 e 2002	230
Tabela 7.5 – <i>Ranking</i> das Maiores Empresas de Alimentos no Brasil, 1994, 2000 e 2003 .....	231
Tabela 7.6 – Indicadores de Emprego do Setor de Alimentos e Bebidas no Brasil, 2001-2005.....	232
Tabela 7.7 – Balança Comercial do Setor de Alimentos e Bebidas no Brasil, 2001-2005	233

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 2.1 – Internalização da Produção.....	44
Gráfico 3.1 – Fluxos de Investimento Direto Externo e Fusões & Aquisições Mundiais, 1995-2005 .....	72
Gráfico 3.2 – Fluxo Mundial Recebido de Investimento Direto Externo como Percentagem da Formação Bruta do Capital Fixo, 1995-2005 .....	75
Gráfico 3.4 – Participação dos Países Desenvolvidos e Em Desenvolvimento nos Fluxos Recebidos de Investimento Direto Externo, 1995-2005 .....	78
Gráfico 3.5 – Distribuição Setorial do Investimento Direto Externo Mundial Realizado, 1995 e 2005 .....	80
Gráfico 4.1 – Fluxos de Investimento Direto Externo Recebido como Percentagem da Formação Bruta do Capital Fixo no Brasil, 1995-2005 .....	118
Gráfico 4.2 – Relação entre a Formação Bruta do Capital Fixo e Produto Interno Bruto no Brasil, 1995-2003 .....	119
Gráfico 4.3 – Estoque Recebido de Investimento Direto Externo como Percentagem do Produto Interno Bruto do Brasil, 1995-2005.....	120
Gráfico 4.4 – Distribuição Setorial do Investimento Direto Externo no Brasil, 1995, 2000 e 2005.....	123
Gráfico 5.1 – <i>Market-Share</i> dos Maiores Bancos no Total de Ativos no Brasil, 1996-2005 .....	156
Gráfico 5.2 – Evolução Média do Crédito dos 5 Maiores Bancos por Estrutura Patrimonial no Brasil, 2000-2005 .....	157
Gráfico 5.3 – Evolução da Oferta de Crédito como Percentagem do Produto Interno Bruto do Brasil, 1995-2005 .....	158
Gráfico 5.4 – Grau de Alavancagem Médio dos 5 Maiores Bancos por Estrutura Patrimonial no Brasil, 2000-2005 .....	160
Gráfico 5.5 – Rentabilidade Patrimonial Média dos 50 Maiores Bancos por Estrutura Patrimonial .....	161
Gráfico 7.1 – Evolução do Número de F&A's do Setor de Alimentos e Bebidas no Brasil, 1995-2004 .....	229

## LISTA DE QUADROS

Quadro 2.1 – Exemplos de Vantagens por Sub-Paradigma do Modelo Eclético .....	49
Quadro 2.2 – Estratégias de Investimento Direto Externo e Principais Determinantes .....	51
Quadro 2.3 – Componentes Institucionais Incorporados ao Modelo Eclético.....	62
Quadro 2.4 – Determinantes do Investimento Direto Externo nos Países Hospedeiros.....	65
Quadro 5.1 – Principais Determinantes das Estratégias para Realização do IDE no Setor Bancário Brasileiro.....	151
Quadro 5.2 – Relação das Principais Operações de Fusões & Aquisições no Sistema Financeiro Nacional – Brasil, 1995-2006 .....	153
Quadro 6.1 – Conjunto de Medidas do Regime Automotivo do Brasil.....	173
Quadro 6.2 – Relação das Montadoras Instaladas no País por Ciclo de Expansão, Tipo de Produto e Localização Geográfica no Brasil, 1923-2000 .....	176
Quadro 6.3 – Relação das Principais F&A's e Alianças entre as Montadoras em Nível Mundial, 1966 – 1999 .....	183
Quadro 6.4 – Principais Determinantes das Estratégias para Realização do IDE no Setor Automotivo Brasileiro.....	192
Quadro 7.1 – Principais Determinantes das Estratégias para Realização do IDE no Setor de Alimentos e Bebidas Brasileiro.....	226

**LISTA DE ANEXOS**

Anexo I - Decretos Conforme o Artigo 52 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, 1995-2003 .....	254
Anexo II – Processos de F&A no Setor Bancário Brasileiro, 1995-2006 .....	261
Anexo III – Número e Arrendamentos de Empresas Brasileiras por ETN's, 1989-2000.	263



## LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

ABIA – Associação Brasileira das Indústrias da Alimentação  
ANDIMA – Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro  
ANFAVEA – Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores  
BCB – Banco Central do Brasil  
BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social  
BP – Balanço de Pagamentos  
CADE – Conselho Administrativo de Defesa Econômica  
CCE – Censo de Capitais Estrangeiros  
CEPAL – Comissão Econômica Para a América Latina e o Caribe  
CF – Constituição Federal  
CMN – Conselho Monetário Nacional  
ETN – Empresa Transnacional  
EUA – Estados Unidos da América  
F&A – Fusões & Aquisições  
FBCF – Formação Bruta do Capital Fixo  
FGC- Fundo Garantidor de Créditos  
FHC – Fernando Henrique Cardoso  
FMI – Fundo Monetário Internacional  
GM – General Motors  
IDE – Investimento Direto Externo  
IEDI – Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial  
IF – Instituição Financeira  
JK – Juscelino Kubtschek  
OCDE – Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico  
OLI – *Onwership, Locational e Internalization*  
P&D – Pesquisa & Desenvolvimento  
PD'S – Países Desenvolvidos  
PED'S – Países em Desenvolvimento  
PIB – Produto Interno Bruto  
PICE – Política Industrial e de Comércio Exterior  
PND – Plano Nacional de Desestatização  
PROER – Programa de Estímulo à Reestruturação e Fortalecimento do SFN  
PROES – Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária  
RAET – Regime de Administração Especial Temporária  
SFI – Sistema Financeiro Internacional  
SFN – Sistema Financeiro Nacional  
UNCTAD – Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento

## CAPÍTULO I – INTRODUÇÃO

### 1.1 – Problema de Pesquisa

Nas últimas décadas têm-se observado o uso freqüente do termo globalização, seja para evidenciar sua capacidade de atuar em tempo real e escala global, seja para explicitá-la como estratégia alternativa de política para os países e/ou regiões. Ainda que o conceito de globalização não apresente um consenso entre os seus estudiosos, pode-se dizer que muitos autores concordam que ela impõe desafios às economias, tanto às dos países desenvolvidos (PD's), quanto às dos países em desenvolvimento (PED's). Certo é que as economias capitalistas atuais estão vivendo uma nova fase de acumulação, na qual se observam aumentos importantes na internacionalização da produção de bens e serviços, nos fluxos de investimentos externos, na concorrência dos mercados internacionais e na integração dos mercados produtivos e financeiros locais.

Essas transformações evidenciam que o investimento externo tem se projetado como uma das formas de expressão da globalização econômica, na medida em que se manifestam sob a forma de investimento direto e investimento de carteira ou *portfólio*. Dito de outra forma, o investimento externo tem se refletido como uma das formas de expressão da globalização não apenas pelo crescimento dos investimentos financeiros, mas também pelo extraordinário dinamismo apresentado pelo movimento internacional dos fatores de produção nas economias capitalistas, mais especificamente dos fluxos de investimento direto externo (IDE) e das atividades das empresas transnacionais (ETN's)<sup>1</sup>, que têm ampliado, cada vez mais, sua participação fora das fronteiras nacionais.

No que concerne ao tratamento teórico dado ao IDE, percebe-se que o mesmo vem se modificando significativamente nas últimas décadas, principalmente a partir do aumento das atividades das ETN's no pós-guerra e do surgimento do fenômeno da globalização. Dentre as principais contribuições teóricas, se destacam a abordagem da organização industrial, através da contribuição de Hymer-Kindleberger-Caves (H-K-C) e da teoria da internalização, a abordagem do paradigma ou modelo eclético de Dunning, tanto na sua versão original quanto na sua versão dinâmica, além de algumas contribuições

---

<sup>1</sup> As expressões multinacional e transnacional são tratadas no presente trabalho como sinônimos. O leitor interessado na questão da diferenciação entre as expressões pode consultar: MICHALET, C. A. *O Capitalismo Mundial*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1983.

da abordagem institucionalista, que tem buscado mostrar a importância e o papel assumido pelas instituições nas decisões de investimento das ETN's e na criação de um ambiente favorável à recepção dos investimentos externos nos países hospedeiros.

Na realidade econômica, as últimas décadas constituíram, sem dúvida, o período de maior dinamismo dos IDE's no mundo. Ao comparar as taxas médias de crescimento do IDE recebido com as do comércio internacional e produto mundial na década de 1990, observa-se a grande superioridade deste tipo de investimento, refletindo o novo padrão de internacionalização que as economias capitalistas vêm empregando sob o advento da globalização econômica. Conforme dados da Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD) (2005 e 2006), a taxa de crescimento do IDE recebido passou de aproximadamente 21% entre os períodos de 1986 a 1990 e 1991 a 1995 para 40% no período de 1996 a 2000. As exportações mundiais, por sua vez, apresentaram queda nas suas taxas de crescimento anual, passando de 12,7% em 1986 a 1990, para 8,7% em 1991 a 1995 e, finalmente, para 3,6% em 1996 a 2000. E, o produto mundial seguiu tendência semelhante à das exportações, passando de 11,1% para 5,9% e 1,3%, respectivamente.

De uma maneira geral, os fluxos globais de IDE estão evoluindo muito rapidamente e se concentrando, em grande medida, nos países da Tríade, como Estados Unidos, Japão, Alemanha e Reino Unido, apesar do maior número de países como destino dos investimentos, como China, México e o próprio Brasil. Quanto à composição desses investimentos, os mesmos têm sido, predominantemente, do tipo fusão e aquisição (F&A), dado o intenso crescimento dessas operações no mundo, notadamente as que envolveram valores acima de 1 bilhão de dólares, as chamadas mega-transações, que representaram, em média, cerca de 56,1% do valor total das F&A's entre 1995-2005. E, no que diz respeito à distribuição dos investimentos, pode-se dizer que houve uma convergência dos investimentos para o setor de serviços, como consequência direta da ampliação das operações de F&A's para o setor, com destaque para a implementação dos programas de privatização nos PED's e a expectativa de alta rentabilidade nas atividades relacionadas à infra-estrutura e serviços financeiros. Ainda que em menor plano, também se percebe o direcionamento de tais investimentos à área industrial, dada as estratégias globais das ETN's de investir em países com maiores mercados consumidores, potenciais de crescimento e/ou boas expectativas de retornos para seus investimentos.

Com o Brasil e a América Latina a situação tem sido semelhante. Mesmo não possuindo o dinamismo para atração do IDE dos países asiáticos na primeira metade da década de 1990, as transformações que ocorreram em algumas de suas economias no mesmo período, como a desregulamentação e liberalização dos investimentos e comércio externos, os programas de privatizações, a criação do Mercosul e a possibilidade de alargamento do Nafta, foram fundamentais para ampliar sua atratividade e colocá-la novamente no circuito internacional de investimentos externos.

Dados da UNCTAD (2006) mostram que a participação da América Latina na recepção dos fluxos de IDE para os PED's passou de 26% em 1995, para 41% no seu auge em 2000 e fechou 2005 com participação de 31%. Quando se observa a sua participação na emissão, percebe-se um desempenho um pouco pior, mas não muito distante do anterior, com participações variando de 14% em 1995, para 42% em 2000 e 28% em 2005. Acompanhando as tendências globais, tais investimentos direcionados à América Latina foram em sua maioria para o setor de serviços, que recebeu entre o período de 1996 a 2003 uma média de 59% dos investimentos, dada a forte concentração das operações de F&A neste setor, tanto de empresas de capital privado quanto de capital estatal.

No tocante aos IDE's na economia brasileira, pode-se dizer que as transformações ocorridas a partir da década de 1990, notadamente a abertura da economia, a desregulamentação quanto o tratamento dispensado ao investimento externo, assim como a estabilização da economia por meio do Plano Real, aliadas à criação do Mercosul e de um cenário externo favorável, onde grandes quantidades de recursos estavam em busca de aplicações alternativas em mercados emergentes, vêm se apresentando como as grandes responsáveis pelo dinamismo apresentado nos últimos anos, principalmente quanto à recepção do IDE.

Segundo dados da UNCTAD (2006) e do Censos de Capitais Estrangeiros (CCE's) do Banco Central do Brasil (BCB), no período compreendido entre 1995 e 2000, os fluxos de IDE no país se elevaram fortemente até atingir o nível mais alto, cerca de 33 bilhões de dólares em 2000. Não obstante a sua redução nos anos subseqüentes, os valores recebidos ainda permaneceram em um patamar elevado se comparado com períodos anteriores, como a década de 1980 e primeira metade da década de 1990, por exemplo. No que diz respeito à sua composição, fica clara a forte concentração nas operações de F&A a partir da segunda metade da década de 1990 com a ampliação do programa de privatizações e a recuperação dos investimentos *greenfield* na década de 2000. Dessa forma, a participação

das F&A's no total recebido de IDE passou de 40% em 1995, para 70,2% em 2000 e chegou em 2005 aos 38,5%. Quanto à sua distribuição setorial, também ocorreram importantes mudanças, mas pode-se dizer que seguiram, basicamente, as tendências globais. Até a primeira metade da década de 1990, o maior volume foi destinado à indústria, que recebeu cerca de 67% dos investimentos. A partir de 1996 fica evidente seu direcionamento para o setor de serviços, que recebeu aproximadamente 64% dos investimentos em 2000 e permaneceu recebendo grande parte dos investimentos, à exceção de 2004, quando a indústria recebeu mais investimentos que serviços.

Dentre as principais atividades econômicas do país receptoras de IDE, a partir da década de 1990, vêm se destacando a fabricação de produtos alimentícios e bebidas, a fabricação e montagem de veículos automotores, reboques e carrocerias e a intermediação financeira, exclusive seguros e previdência privada. Estas atividades vêm se destacando não só por terem recebido elevados investimentos externos, mas também por possuírem dinâmicas heterogêneas, dadas suas características e precedentes próprios no país, além de constituírem atividades fundamentais para o desenvolvimento da economia brasileira. Sendo assim, os três setores apresentam participações elevadas, que juntas chegaram a representar, aproximadamente, 18% de todo IDE recebido pelo país em 2005.

Portanto, torna-se relevante a realização de um estudo consistente acerca dos determinantes das estratégias das ETN's para a realização do IDE nestes setores, a partir de suas vantagens de propriedade, das vantagens de localização do Brasil e das vantagens de internalização das atividades no país.

Neste contexto, dado que o Brasil sempre teve um histórico de grande receptor de IDE e que no período de 1995 a 2005 os fluxos deste investimento apresentaram um dinamismo nunca antes observado, principalmente nos setores bancário, automotivo e de alimentos e bebidas, surgem as seguintes problemáticas:

- a) Quais são as principais características e especificidades assumidas por esses fluxos de IDE, tanto no cenário internacional quanto na economia brasileira?
- b) Quais são as estratégias adotadas pelas ETN's para a realização do IDE nos setores selecionados a partir da década de 1990 e seus conseqüentes impactos sobre o desempenho recente dos mesmos?

## 1.2 – Objetivos

### 1.2.1 – Objetivo Geral

Analisar as principais características e especificidades que condicionaram as mudanças observadas nos atuais fluxos de IDE e discutir acerca da determinação das principais estratégias adotadas pelas ETN's para a realização destes investimentos forâneos a partir da análise dos setores bancário, automotivo e de alimentos e bebidas, no intuito de contribuir para os estudos sobre a determinação do IDE e da internacionalização da economia brasileira.

### 1.2.2 – Objetivos Específicos

- a) Discutir as origens, principais definições, características e interpretações do fenômeno da globalização nas suas esferas: comercial, produtiva e financeira, bem como as principais contribuições teóricas acerca do IDE, procurando mostrar a importância assumida por cada uma delas como formas complementares de explicação para as atividades das empresas fora de suas fronteiras nacionais;
- b) Analisar e mapear a disposição do IDE no mundo e traçar um panorama geral considerando os principais países e/ou regiões que apresentaram maior dinamismo nos fluxos atuais deste tipo de investimento;
- c) Apontar os principais processos que condicionaram a dinâmica apresentada pela economia brasileira na atração do IDE, bem como analisar e mapear as principais características e especificidades assumidas por estes investimentos no país;
- d) Apresentar uma estrutura analítica própria capaz de avaliar os determinantes das estratégias para a realização do IDE adotadas pelas ETN's no Brasil a partir da análise dos setores bancário, automotivo e de alimentos e bebidas.

## 1.3 – Hipótese

Assume-se que os IDE's ingressaram nos setores selecionados devido, principalmente, às dimensões do mercado brasileiro e seu potencial de crescimento, dado

que as estratégias das ETN's para a realização destas inversões foram, preponderantemente, do tipo exploração de mercado local ou busca de mercado (*market seeking*) e, em casos específicos, com elementos da estratégia do tipo busca de eficiência (*efficiency seeking*).

#### 1.4 – Metodologia

Para alcançar os objetivos e atender à problemática, foram realizadas pesquisas bibliográficas e documentais de trabalhos referentes às questões levantadas. As pesquisas bibliográficas foram realizadas a partir de trabalhos que já sofreram um tratamento analítico, tais como: livros, dissertações, teses e artigos científicos. E, as pesquisas documentais foram realizadas a partir de reportagens, documentos, relatórios técnicos e outras publicações em geral.

Em atendimento ao objetivo específico *a*, é enfatizado o conceito de globalização econômica em suas variações comercial, financeira e produtiva. Para tanto, são utilizadas as concepções de autores como: Chesnais, Gonçalves, Coutinho, Baumann, Lastres, Lacerda, Prado, Castells, dentre outros. São ainda enfatizadas as principais contribuições teóricas sobre o IDE, procurando mostrar a importância assumida por cada uma delas como formas complementares de explicação para as atividades das empresas fora de suas fronteiras nacionais. A fundamentação conta com as abordagens da organização industrial, através da contribuição da tradição H-K-C e da teoria da internalização, assim como do enfoque do paradigma ou modelo eclético de Dunning, tanto na sua versão original, como na sua versão dinâmica representada pela teoria do *Investment Development Path* e as principais contribuições da abordagem institucionalista.

Para atender ao objetivo específico *b*, se procura mapear e analisar as principais características e especificidades dos fluxos mundiais de IDE a partir de um panorama geral, avaliando sua evolução, composição, distribuição geográfica e setorial no período compreendido entre 1995 e 2005. Em seguida, se procura mapear e analisar as tendências regionais do IDE através dos seguintes países e regiões: Estados Unidos, União Européia, Japão, América Latina, Ásia, Sudeste Europeu e África. Para tanto, são utilizados dados obtidos junto à Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe, Conferência das

Nações Unidas para o Comércio e Desenvolvimento, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico, dentre outros.

Quanto ao objetivo específico *c*, se busca, inicialmente, analisar as origens históricas e as características dos fluxos de IDE ingressantes na economia brasileira até o início da década de 1990. Em seguida, se procura contextualizar os principais processos que condicionaram a dinâmica da economia brasileira na atração do IDE, como a abertura da economia, os processos de privatizações e o Plano Real, para depois analisar a evolução, composição e distribuição geográfica e setorial destes investimentos na economia brasileira entre 1995 e 2005. Para tanto, são utilizados dados obtidos junto aos Censos de Capitais Estrangeiros realizado pelo Banco Central do Brasil, Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe, Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico, Conferência das Nações Unidas para o Comércio e Desenvolvimento, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, Instituto de Estudos para o Desenvolvimento da Indústria, Sociedade Brasileira de Estudos de Empresas Transnacionais e da Globalização Econômica etc., além de dissertações, artigos científicos, relatórios técnicos e publicações especializadas.

Por fim, para o atendimento ao objetivo específico *d*, se analisa os principais condicionantes internos e externos para o dinamismo apresentado pelos fluxos de IDE nos setores bancário, automotivo e de alimentos e bebidas e os principais determinantes que afetam as estratégias para a realização do IDE adotadas pelos bancos, montadoras e processadoras de alimentos e bebidas estrangeiras no Brasil no período pós-1995, bem como os impactos sobre os principais resultados do desempenho recente de seus respectivos setores. Para a definição dos determinantes das estratégias adotadas pelas ETN's na realização deste tipo de investimento, procura-se utilizar uma estrutura analítica própria, cuja referência principal é a abordagem do modelo eclético de Dunning. A coleta de dados dos setores é feita a partir de fontes como a Associação Brasileira das Indústrias da Alimentação, Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores, Associação Nacional das Instituições de Mercado Aberto, Banco Central do Brasil, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe, Financiadora de Estudos e Projetos, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, Instituto de Estudos para o



Desenvolvimento da Indústria, além de dissertações, artigos científicos, relatórios técnicos e publicações especializadas.

### 1.5 – Estrutura do Trabalho

Quanto à organização da dissertação, a mesma conta com uma estrutura de 8 (oito) capítulos, sendo o capítulo 1, a introdução, que apresenta o problema de pesquisa, os objetivos geral e específicos, a hipótese geral do trabalho, além da metodologia empregada.

O capítulo 2 aborda analiticamente as principais contribuições acerca da globalização econômica, nas suas dimensões comercial, produtiva e financeira, assim como do IDE, a partir das abordagens da organização industrial, do modelo ou paradigma eclético e institucionalista.

O capítulo 3 apresenta a análise das principais características e especificidades dos IDE's no cenário internacional, no período de 1995 e 2005, tanto de um panorama geral quanto de um panorama regional, englobando, principalmente os países que compõem a Tríade e os continentes Americano, Europeu, Asiático e Africano.

O capítulo 4 apresenta a análise dos principais condicionantes internos para o dinamismo apresentado pela economia brasileira na recepção dos IDE's, bem como suas principais características e especificidades no período de 1995 e 2005.

O capítulo 5 apresenta a análise dos principais condicionantes internos e externos para o dinamismo apresentado pelo IDE no setor bancário brasileiro e os determinantes das estratégias para a realização deste investimento adotadas pelos bancos estrangeiros no período pós-1995, assim como os principais resultados do desempenho recente do setor.

O capítulo 6 apresenta a análise dos principais condicionantes internos e externos para o dinamismo apresentado pelo IDE no setor automotivo brasileiro e os determinantes das estratégias para a realização deste investimento adotadas pelas montadoras no Brasil no decorrer da segunda metade da década de 1990 para, em seguida, passar pela sua contribuição para o desempenho recente do setor.

O capítulo 7 apresenta a análise dos principais condicionantes internos e externos para o dinamismo apresentado pelo IDE no setor de alimentos e bebidas brasileiro e os determinantes das estratégias para a realização deste investimento adotadas pelas ETN's

processadoras de alimentos e bebidas para, finalmente, analisar os principais resultados do desempenho recente do setor após a realização desses investimentos.

Por fim, o capítulo 8 apresenta as considerações finais do trabalho, procurando resgatar os principais resultados das análises apresentadas nos capítulos anteriores, tanto no que diz respeito às principais características e especificidades dos atuais fluxos de IDE no mundo e na economia brasileira, quanto das estratégias para a realização deste investimento adotadas pelas ETN's dos setores bancário, automotivo e de alimentos e bebidas no Brasil após um período de forte dinamismo dos fluxos de investimento e mudanças importantes na estrutura da economia brasileira.

## CAPÍTULO II – A GLOBALIZAÇÃO ECONÔMICA E A MODERNA TEORIA DO INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO

Nas últimas décadas têm-se observado o uso freqüente do termo globalização, tanto na literatura econômica, quanto na mídia ou no cotidiano dos agentes, seja para evidenciar sua capacidade de atuar em tempo real e escala global, seja para explicitá-la como estratégia alternativa de política para os países e/ou regiões. Certo é que as economias capitalistas atuais vivem uma nova fase de acumulação, onde se observam aumentos importantes na internacionalização da produção de bens e serviços, nos fluxos de investimentos externos, na concorrência dos mercados internacionais e na integração dos mercados produtivos e financeiros locais. E, essas transformações evidenciam que o investimento externo tem se projetado como uma das formas de expressão da globalização econômica, na medida em que se manifestam sob a forma de investimento direto e investimento de carteira ou *portfólio*. Em outras palavras, o investimento externo se reflete como uma das formas de expressão da globalização não apenas pelo incremento dos investimentos financeiros, mas também pelo processo de reestruturação produtiva e acirramento concorrencial, que ampliaram fortemente a internacionalização das empresas, através de seus investimentos diretos.

Neste contexto, o objetivo do presente capítulo é analisar as origens, principais definições, características e interpretações do fenômeno da globalização nas suas esferas: comercial, produtiva e financeira, bem como as principais contribuições teóricas acerca do IDE, procurando mostrar a importância assumida por cada uma delas como formas complementares de explicação para as atividades das empresas fora de suas fronteiras nacionais.

Para tanto, na seção 2.1 discutem-se as principais características e definições da globalização econômica no contexto da ascensão do novo paradigma tecnológico, na década de 1970 e a adoção das idéias liberais, a partir da década de 1980, assim como as principais características e determinantes da globalização econômica nas suas diferentes esferas de análise: comercial, produtiva e financeira. Na seção 2.2 apresentam-se as definições acerca do investimento externo, principalmente do IDE. Na seção 2.3 apontam-se a contribuição da abordagem da Organização Industrial, a partir dos trabalhos pioneiros de Hymer, Kindleberger e Caves e da Teoria da Internalização. Na seção 2.4 apresenta-se

a abordagem do Paradigma ou Modelo Eclético de Dunning, tanto na sua versão original, quanto na sua versão dinâmica, representada pela teoria do Caminho do Desenvolvimento do Investimento (*Investment Development Path*). Na seção 2.5 relatam-se as principais contribuições da abordagem institucionalista nos negócios internacionais, enfatizando a importância e o papel das instituições para as decisões de investimento das ETN's e para a criação de um ambiente favorável à recepção dos investimentos diretos nos países hospedeiros. Por fim, na seção 2.6 realiza-se uma síntese conclusiva a partir dos principais resultados apontados no capítulo.

## 2.1 – Globalização Econômica: Principais Definições e Características

O termo globalização possui várias conotações, ao mesmo tempo em que é um termo vago. Geralmente apresentado como um processo benéfico, traz alguns empecilhos difíceis de serem definidos e, por isso mesmo, ainda não se apresenta de forma consensual entre os seus estudiosos. Não há consenso nem no que se refere à efetiva novidade do fenômeno. De certo, um dos fatores que diferencia a globalização dos movimentos de internacionalização do capital é a expansão extraordinária do capital financeiro, que se iniciou na década de 1970 e se consolidou nos anos 90. Além disso, a ideologia que se contrapunha ao capitalismo, o socialismo, deixou de representar um limite à expansão dos mercados, fazendo com que, a partir da década de 1990, praticamente todos os países procurassem se inserir nesse novo processo.

Apesar das divergências conceituais acerca do fenômeno da globalização, não se pode esquecer que a internacionalização da produção de bens e serviços, o aumento dos fluxos de investimentos externos, o aumento da concorrência dos mercados internacionais e a maior integração dos mercados produtivos e financeiros locais vêm ampliando o seu debate, tanto no meio acadêmico, quanto no empresariado, atingindo, inclusive os Estados Nacionais, pois são inegáveis os seus conseqüentes impactos sobre as economias capitalistas atuais.

Por isso, a diversidade de propósitos deixa claro que a questão da globalização apresenta diversas concepções teóricas e, mesmo de um ponto de vista estritamente econômico, envolve várias perspectivas de análise. Apesar das dificuldades conceituais

inerentes ao fenômeno, é necessário que no seu debate estejam envolvidas as principais características e possíveis efeitos sobre as economias (BAUMANN, 1996, p. 33-35).

No contexto de definir o termo, Coutinho (1996) e Moraes (2003) destacam que a globalização econômica deve ser entendida como um estágio mais avançado do processo histórico da internacionalização, pois se caracteriza por ser mais ampla e interdependente das áreas comercial, financeira, produtiva, institucional e política. Os autores salientam ainda que, enquanto estágio mais avançado da internacionalização da produção e da integração da economia mundial capitalista, a globalização corresponde aos seguintes aspectos: i) forte aceleração da mudança tecnológica entre as economias dos PD's; ii) reorganização dos padrões de organização da produção e gestão, principalmente através da utilização do sistema *just-in-time*, combinando os movimentos de regionalização e globalização; iii) difusão desigual da revolução tecnológica, substituindo o bipolarismo nuclear do pós-guerra por um policentrismo econômico e; iv) ausência de um padrão monetário mundial estável após o colapso do sistema de Bretton Woods.

Chesnais (1996), por sua vez, caracteriza a mundialização<sup>2</sup> como resultado de dois processos interligados, mas distintos: i) fase mais longa de acumulação do capital desde 1914 e; ii) implementação, na década de 1980, das políticas de liberalização, privatização e desregulamentação. Ressalta ainda que a globalização seja uma forma de expressão da liberalização, pelo menos parcial, das forças de mercado que estavam contidas desde o fim da segunda guerra mundial e que os desafios impostos pela mesma pressupõem uma forte liberalização e desregulamentação da economia, além de total liberdade de atuação das empresas e subordinação de todos os campos da vida social à valorização do capital privado.

Ainda nessa linha, Gonçalves (1999) destaca que o surgimento da globalização econômica se deve a três fatores determinantes: i) aumento das políticas de cunho liberal iniciadas na década de 1980 que intensificaram as mudanças e direcionamento do investimento para um nível global; ii) deslocamento de recursos produtivos dos PD's para economias em desenvolvimento dadas a maturidade da economia ou menor potencial de crescimento e; iii) os intensos desenvolvimentos tecnológicos que permitiram um controle mais efetivo das operações produtivas e financeiras das empresas fora de suas fronteiras.

Pode-se dizer que o surgimento e ascensão das idéias liberais a partir da década de 1980 contribuíram para o firmamento do movimento de globalização das relações

---

<sup>2</sup> Termo de origem francesa (*mondialisation*) para globalização.

econômicas, na medida em que havia um ambiente internacional favorável para que isso ocorresse. A confiança da sociedade norte-americana na sua economia enfraqueceu muito no final da década de 1960 e início de 1970, principalmente devido à guerra do Vietnã e o desgaste sofrido pelo *Welfare State*<sup>3</sup>.

O desgaste do *Welfare State* ocorreu basicamente pelo elevado ônus proporcionado pela máquina do Estado às economias. A manutenção da mão pesada do Estado implicava em elevados déficits públicos, tendo em vista que a expectativa de vida dos cidadãos se elevava cada vez mais, assim como a taxa de desemprego e a produção de benefícios sociais, como seguro-desemprego, aposentadoria, saúde e educação, por exemplo.

Não obstante esses fatores, a crise do petróleo em 1973 intensificou as críticas ao *Welfare State*, que estava sendo acusado, na ocasião, de promover as altas taxas de inflação nas economias capitalistas. Assim, na década de 1980, se viu a substituição do *Welfare State* pelo modelo liberal, a partir dos governos de Reagan e Thatcher, com a idéia de redução da participação do Estado na economia e maior ênfase à liberalização do movimento de capitais.

Neste quadro, as principais referências são as diretrizes do Consenso de Washington<sup>4</sup>, que segundo Williamson J. (2003) pregam: disciplina fiscal, mudança nas prioridades para as despesas públicas, reforma tributária, liberalização do sistema financeiro, taxa de câmbio competitiva, liberalização comercial, liberalização da entrada dos IDE's<sup>5</sup>, privatização das empresas estatais, desregulamentação e direitos de propriedade assegurados.

Há que se considerar também que a chamada 3ª Revolução Industrial jogou papel fundamental para o surgimento do fenômeno da globalização econômica. Segundo Lastres *et al* (1999), na esfera produtiva, as inovações tecnológicas permitiram a expansão das atividades das empresas pelo mundo, pois as novas relações de trocas de informações que se formaram entre os atores impactaram significativamente na diferenciação e ampliação de sistemas, canais, redes e organizações de geração, tratamento e difusão de informações.

---

<sup>3</sup> De um modo geral, pode-se dizer que “o *Welfare State* corresponde ao sistema econômico baseado na livre-empresa, mas com forte participação do Estado na promoção dos benefícios sociais. Não se trata de uma economia estatizada, (...) mas cabe ao Estado a aplicação de uma progressiva política fiscal para executar programas de moradia, saúde, educação, previdência social, seguro-desemprego e, acima de tudo, garantir uma política de pleno emprego. (...) No campo teórico, o marco inicial se encontra no trabalho de PIGOU, A.C. *Economics of Welfare*, de 1920” (SANDRONI, 1999, p. 220-221 – Grifo do Autor).

<sup>4</sup> Conforme Williamson J. (2003), o termo Consenso de Washington foi originalmente usado para descrever as 10 (dez) reformas que o mesmo e quase todas as organizações internacionais sediadas em Washington acreditavam ser necessárias à maioria dos países latino-americanos.

<sup>5</sup> A definição do investimento direto externo se encontra na seção 2.2 do presente trabalho.

Essas empresas se tornaram, então, as protagonistas do fenômeno da globalização, principalmente via aumento da internacionalização da produção<sup>6</sup>. As inovações ainda encurtaram as distâncias, o que possibilitou a minimização dos efeitos indesejados das distâncias geográficas, além da maximização do potencial ofertado pelas novas tecnologias para o desenvolvimento de produtos e/ou serviços com maior qualidade e menor custo. Por sua vez, na esfera financeira, a globalização permitiu a ascensão extraordinária dos fluxos financeiros e maior integração dos mercados financeiros locais, uma vez que o capital poderia ser transferido em tempo real e escala global, criando o que Chesnais (1996) chama de fenômeno da financeirização das economias capitalistas.

### 2.1.1 – Globalização Comercial

De uma maneira geral, se entende por globalização comercial a integração dos mercados domésticos através do comércio internacional. De acordo com Prado (2001), essa esfera da globalização é a de mais fácil mensuração e que possui menos controvérsias conceituais, pois se o crescimento médio anual do comércio mundial for maior que a do PIB mundial, fica evidente a globalização comercial. Ainda, a globalização comercial pode se manifestar de forma mundial ou regional, dependendo das variáveis analisadas.

Castells (1999) enfatiza que, historicamente, o comércio internacional sempre foi considerado como a principal forma de integração entre as economias nacionais, apesar da queda de sua importância relativa no estágio atual do fenômeno da globalização. Não obstante esse fato, ele vem crescendo de forma acelerada nas últimas décadas, tanto em volume quanto em percentagem do PIB, tanto para os PD's quanto para os PED's.

Essa crescente evolução do comércio internacional nas últimas décadas se caracterizou, basicamente, por quatro tendências: i) transformação setorial; ii) diversificação relativa, com ênfase no deslocamento de uma proporção cada vez maior de comércio para os PED's; iii) interação entre a liberalização do comércio global e a regionalização da economia mundial, além da iv) formação de redes de relações comerciais entre as empresas (ibid., p. 147).

---

<sup>6</sup> Ainda que as empresas sejam as protagonistas do fenômeno da globalização, não se pode descartar o papel dos Estados Nacionais, pois eles podem e devem ter a capacidade de articular políticas microeconômicas de organização industrial com políticas macroeconômicas para um objetivo comum. Por isso, as políticas públicas de incentivos e promoção às inovações e atividades de P&D devem ser consideradas fundamentais nesse processo.

Com relação à transformação setorial, é nítida a atual predominância do comércio de bens manufaturados em detrimento do tradicional comércio de matérias-primas<sup>7</sup> e o aumento relativo do comércio de serviços. A diversificação relativa das áreas de comércio é consequência da ampliação da base geográfica do comércio internacional, onde se tem verificado uma participação maior dos PED's, notadamente os países do leste asiático. A questão da interação entre a liberalização do comércio e a regionalização das economias se tornou mais evidente a partir da década de 1990, onde se viu um cenário com diversos blocos de integração econômica, que aplicam acordos de comércio intra-bloco ao mesmo tempo em que mantêm antigas barreiras comerciais com o resto do mundo. E, a questão da formação de redes de relações comerciais entre as empresas está relacionada ao fato de que as mercadorias e/ou serviços estão cada vez mais globalizados e isso pressupõe uma necessidade das empresas, dada suas estratégias, de atuar em conjunto para comercializar seus produtos nos mais variados mercados.

Nessa discussão de globalização *versus* regionalização, Coutinho (1996) enfatiza que não há contradição nos termos e sim complementaridade, uma vez que as empresas participantes dos oligopólios mundiais procuram colocar suas estratégias de produção e mercado num nível regional ou macrorregional e suas estratégias tecnológicas e financeiras num nível global.

### 2.1.2 – Globalização Produtiva

Entende-se por globalização produtiva a integração das estruturas produtivas nacionais a uma estrutura produtiva internacional. Segundo Prado (2001), esta esfera da globalização está intimamente ligada ao investimento externo, organização industrial e tecnologia, podendo ser percebida através dos seguintes fatores: i) IDE; ii) propagação da tecnologia e de formas organizacionais das empresas e; iii) internacionalização das estruturas de mercado e de competição empresarial.

Gonçalves *et al* (1998) caracterizam a globalização produtiva como a interação de três processos distintos: i) avanço do processo de internacionalização da produção; ii) acirramento da concorrência internacional e; iii) maior integração entre as estruturas produtivas das economias nacionais.

---

<sup>7</sup> Salvo o comércio de produtos energéticos.



Dado que a internacionalização da produção ocorre quando residentes de um país qualquer conseguem ter acesso a bens e/ou serviços de outro país, pressupõe-se que a internacionalização da produção pode ocorrer de três maneiras: i) comércio internacional; ii) IDE e; iii) relações contratuais. Dentro do comércio internacional, as exportações ou importações de bens e serviços já manifestam de forma clara o acesso por parte de residentes dos produtos e/ou serviços produzidos em outro país. O investimento direto se diferencia do comércio internacional porque os bens e/ou serviços já não são mais produzidos no outro país, mas no próprio país em seu mercado doméstico. A empresa transfere ativos produtivos para o mercado que deseja se inserir e produz ela mesma seu bem e/ou serviço. A última forma de internacionalização é a relação contratual. Nessa modalidade, a empresa apenas transfere um ativo específico que possui, como patente, tecnologia, *know how* etc. para uma empresa local realizar a produção. A grande diferença entre as três modalidades está na questão de se a produção é internalizada ou externalizada, ou seja, se quem produz o bem e/ou serviço é a ETN ou a empresa local (ibid., 1998, p. 135).

Inicialmente, a internacionalização da produção se dava pela busca e controle dos recursos naturais escassos domesticamente, como o petróleo e/ou recursos minerais, por exemplo. No pós-guerra, essas empresas foram substituídas pelas modernas ETN's, sobretudo as norte-americanas, dada a melhor condição de infra-estrutura de transporte e comunicações, que estavam em busca não só dos recursos naturais escassos domesticamente, mas também de mercados que apresentavam rápido crescimento ou expectativa de um potencial crescimento, geralmente os situados em economias fechadas e/ou com imperfeições de mercado.

O movimento que ocorreu a partir de fins da década de 1950 e se estendeu até os anos 70 evidenciou que, no contexto do acirramento concorrencial entre empresas, os investimentos externos se alastraram em busca de espaços de valorização. Dessa forma, empresas americanas, européias e asiáticas procuraram estabelecer bases produtivas além de seus espaços nacionais, investindo em outros países, sobretudo os em desenvolvimento. Não é sem razão que os PED's possibilitaram o ingresso, em suas bases produtivas domésticas, de indústrias como a automotiva, mecânica, elétrica, química, etc. de capitais externos.

Porém, é a partir da década de 1980 que as raízes da internacionalização produtiva aprofundaram as relações capitalistas de produção através do estabelecimento da moderna

empresa industrial, possuidora de estrutura organizacional com várias unidades operacionais distintas e com funções produtivas específicas em diversas partes do mundo.

Nesse sentido, atribui-se grande importância à chamada terceira revolução industrial para a globalização produtiva, pois as revoluções nas áreas de telecomunicações, informática e automação possibilitaram o surgimento dessas modernas empresas industriais, a partir do deslocamento geográfico das etapas produtivas e redução do tempo e espaço entre as fases de produção e comercialização dos bens e/ou serviços.

De acordo com Coutinho (1996), a terceira revolução industrial, iniciada na década de 1970, permitiu ganhos de sinergia entre as principais tecnologias e estas permitiram que as empresas pudessem reagir aos novos padrões de organização da produção e gestão impostas. A utilização do sistema *just-in-time* e modelo de produção “enxuta” permitiram uma redefinição da divisão do trabalho, principalmente a partir da automação industrial, terceirização de trabalhos que fugiam de seu *core business* e redução da produção, uma vez que a lógica da produção fordista não era mais factível com a realidade. A exigência de proximidade física com clientes e fornecedores não interferiram no processo de internacionalização das grandes empresas, como muitos autores preconizaram no início da década de 1990, já que suas estratégias mercadológicas e de produção estão focadas no aspecto regional ou macrorregional, enquanto suas estratégias tecnológicas e financeiras estão focalizadas num âmbito global ou mundial. Além disso, as empresas conseguiram lidar melhor com as incertezas geradas pela rápida difusão tecnológica e informacional, já que se tornou imperativo responder de forma rápida às variações da demanda e proximidade física dos mercados.

De fato, a emergência de um novo paradigma tecnológico na década de 1970 representou um divisor de águas na questão da tecnologia e inovação. Como destaca Castells (1999), foi nessa década que foram inventados o microprocessador e o microcomputador, onde os videocassetes e a fibra ótica ganharam produção comercial e que se iniciou o desenvolvimento da nova e revolucionária rede eletrônica de comunicação, a internet.

Nesse sentido, Coutinho (1996) afirma que a globalização produtiva removeu as barreiras existentes à livre circulação do capital, que possui, atualmente, estratégias globais para sua acumulação. No entanto, é inegável que a difusão das mudanças técnicas entre os países ocorre de forma desigual, refletido na conformação dos oligopólios mundiais, dada a concentração da concorrência internacional no âmbito das ETN's e de um quadro de

policentrismo econômico, mais complexo e interdependente das operações cambiais e financeiras, em detrimento do bipolarismo nuclear norte-americano e soviético do pós-guerra.

### 2.1.3 – Globalização Financeira

Entende-se por globalização financeira o processo de integração dos mercados financeiros locais com os internacionais. Conforme Prado (2001), este processo se refere, tanto ao extraordinário crescimento das transações financeiras, quanto da integração dos mercados financeiros locais para a conformação de um mercado financeiro internacional.

Gonçalves *et al* (1998), por sua vez, ressaltam que a globalização financeira corresponde à interação de três fatores: i) expansão extraordinária dos fluxos financeiros internacionais; ii) acirramento da concorrência nos mercados financeiros internacionais e; iii) maior integração entre os sistemas financeiros locais e internacionais.

Por ser considerada a esfera mais recente do fenômeno da globalização econômica, Baumann (1996) acerta que seus determinantes estão ligados fundamentalmente à perda do dinamismo da economia dos Estados Unidos pós-1960, juntamente com a redução do ritmo de crescimento da produtividade dos países europeus no final da década de 1960 e o crescente dinamismo exportador asiático.

A implementação do Plano Marshall<sup>8</sup> logo após o fim da segunda guerra mundial fez com que a economia dos Estados Unidos (EUA) ganhasse um novo vigor, permitindo aos mesmos obter um elevado superávit nas suas transações correntes, enquanto os países europeus ainda amargavam sucessivos déficits, decorrentes principalmente da reconstrução pós-guerra. Porém, esse período não perdurou por muito tempo, pois ainda na década de 1950 os EUA apresentaram déficits no seu balanço de pagamentos (BP) e os países europeus voltaram a apresentar superávits.

Conforme Gonçalves *et al* (1998), a década de 1960 foi marcada pela crescente contestação do dólar como moeda-reserva central do sistema financeiro internacional dada a recuperação das economias européias, concomitantemente ao crescimento do mercado de

---

<sup>8</sup> O Plano Marshall ficou conhecido como o Programa de Recuperação da Europa, sendo o principal plano dos Estados Unidos para a reconstrução dos países aliados nos anos seguintes à segunda guerra. O leitor interessado em maiores detalhes do Plano Marshall pode consultar: HOGAN, Michael J. *The Marshall Plan*. New York: Cambridge University Press, 1989.

Eurodólares<sup>9</sup> e dos investimentos externos norte-americanos, que estavam gerando déficits recorrentes nas transações correntes de seu BP, assim como o financiamento da guerra do Vietnã, do programa espacial e da manutenção da guerra fria, que estavam impulsionando a pressão inflacionária e, com isso, o desequilíbrio externo e o excesso de demanda de ouro, uma vez que a sua oferta não conseguia acompanhar o ritmo de crescimento de sua demanda.

Os sucessivos déficits no BP norte-americano nos anos seguintes demonstravam que o dólar estava sobrevalorizado. A economia mundial começou a enfrentar sérios problemas quanto à liquidez, forçando, em 1971, o alargamento da banda de flutuação do sistema de Bretton Woods numa tentativa de salvar o sistema. Em 1972, o Reino Unido, em decorrência de seu próprio déficit, se vê obrigado a tornar a libra flutuante. Somado a isso, em 1973, a Organização dos Países Exportadores de Petróleo quadruplicou o preço do barril de petróleo. O primeiro choque do petróleo intensificou a inflação e a recessão, provocando ainda o desequilíbrio dos BP's de várias economias. Não restando mais saídas, o sistema de Bretton Woods chega ao seu fim, em 1973, ao mesmo tempo em que os países membros passam a adotar o regime de câmbio flutuante.

A ausência de um padrão monetário mundial estável, a partir do colapso de Breton Woods, permitiu a utilização das taxas de câmbio flexíveis, mas o choque do petróleo fez com que vários países passassem por um processo inflacionário. Neste período, o Fundo Monetário Internacional (FMI) e alguns bancos internacionais iniciam uma promoção de empréstimos aos PED's e a entrada destes recursos externos possibilitou aos mesmos financiar seu crescimento. No caso do Brasil, Coutinho (1996) destaca que a entrada desses recursos externos ajudou a sustentar o último ciclo de substituição das importações, ou seja, o II Plano Nacional de Desenvolvimento.

No entanto, a contrapartida da entrada destes recursos, aliada ao segundo choque do petróleo e o aumento das taxas de juros norte-americanas em 1979, fez com que a dívida externa dos PED's chegasse a patamares nunca antes observados, gerando a chamada crise da dívida. Os países da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), a fim de controlar a inflação que estes eventos gerariam para a economia mundial, reagem adotando uma política econômica restritiva, que teria como

---

<sup>9</sup> Eurodólares são os dólares depositados em bancos localizados fora do território dos Estados Unidos, em geral na Europa, onde a operação se iniciou. O leitor interessado em maiores detalhes do funcionamento ou origens do mercado de Eurodólares pode consultar: KINDLEBERGER, Charles P. *A Financial History of Western World*. 2ª ed. New York: Oxford University Press, 1993.

resultado o deslocamento dos investimentos produtivos para o mercado financeiro, uma vez que este apresentava maior rentabilidade. De acordo com Gonçalves *et al* (1998), nesse período, a taxa média de rentabilidade financeira de países como Japão, Alemanha, Estados Unidos, Reino Unido e França girava em torno de 12% enquanto a taxa média de lucro na indústria desses países era de 3,5%.

Lacerda (2003) salienta que a dinâmica dos fluxos de capitais iniciada na década de 1970 e intensificada na década de 1990 pode ser explicada pela maior liberdade de mobilidade do capital dado os sucessivos déficits em transações correntes dos países centrais e o conseqüente rompimento do sistema de Bretton Woods, que facilitou a liberalização dos mercados cambiais e desregulamentação dos controles sobre os fluxos de capitais. Entretanto, chama a atenção para a ascensão do novo paradigma tecnológico e a difusão das idéias liberais na década de 1980. A primeira ao viabilizar o surgimento de diversas inovações financeiras, como os mercados de *hedge* e derivativos, por exemplo, que aliadas aos novos recursos da telemática, intensificaram a velocidade e volume de transações financeiras pelo mundo e a segunda ao intensificar a desregulamentação dos mercados em escala global, inclusive dos PED's, notadamente na década de 1990, que em virtude dos desequilíbrios nas suas contas externas se viram pressionados a atrair capital.

Não obstante, as mudanças de estratégias das ETN's e dos investidores institucionais também jogaram importante papel na globalização financeira, principalmente no que diz respeito à orientação para a diversificação geográfica de seus investimentos. De acordo com Gonçalves *et al* (1998), a instabilidade das taxas de juros e de câmbio, assim como a própria maturidade e/ou o menor potencial de crescimento das economias centrais, ao longo da década de 1980, fizeram com que esses agentes aumentassem os investimentos cruzados entre os países centrais, bem como penetrassem em mercados emergentes, gerando um processo de maior integração entre os mercados financeiros locais e internacionais.

## 2.2 – Definições do Investimento Direto Externo

Como apresentado nas seções anteriores, uma das principais evidências do fenômeno da globalização econômica tem sido o extraordinário dinamismo apresentado pelo movimento internacional dos fatores de produção nas economias capitalistas, mais

especificamente dos fluxos de IDE e da participação das ETN's, que têm ampliado cada vez mais sua participação fora das fronteiras nacionais através dos investimentos externos. Portanto, para uma melhor compreensão desses acontecimentos, se faz necessário uma definição mais precisa dos investimentos externos e, mais especificamente, dos IDE's.

De acordo com Gonçalves *et al* (1998), o investimento externo pode ser definido como a aquisição de direitos por parte de residentes de um país sobre residentes de outro país, ou seja, é a aquisição de direitos por parte de indivíduos residentes no país de origem do capital sobre residentes no país de destino do capital. Em outras palavras, o investimento externo é a transferência de ativos monetários de um dado país em ativos financeiros ou ativos reais de um outro país.

Sendo assim, os investimentos externos podem ser classificados em investimentos diretos e em investimentos de carteira ou *portfólio*. De acordo com a definição adotada pelo FMI (2000) e seguida pela OCDE na coleta de seus dados estatísticos, os IDE's são os investimentos no qual o investidor possui pelo menos 10% das ações ou quotas com direito a voto, para uma empresa incorporada ou, então, o equivalente do capital total para uma empresa não-incorporada.

No caso do Brasil, existem normativos definidos pelo BCB e diferenciados para os investimentos em carteira e os diretos, que procuram atender ao conceito de participação externa nas empresas, apesar de não mencionarem o limite específico de 10%. Porém, o BCB instituiu a obrigatoriedade de resposta ao CCE àquelas empresas com participação direta ou indireta de não-residentes em seu capital social representando, no mínimo 10% das ações ou quotas com direito a voto ou, então, 20% ou mais do capital total.

Apesar da definição do FMI parecer arbitrária, entende-se que tal participação sugere que há um interesse duradouro do investidor no país receptor, que por sua vez sugere a “*existence of a long-term relationship between the direct investor and the enterprise and a significant degree of influence on the management of the enterprise*”. (ibid., p. 23).

Por sua vez, os investimentos de carteira são os investimentos externos onde o investidor detém menos de 10% das ações ou quotas com direito a voto e que não se destinam a um controle efetivo sobre as decisões das empresas. São caracterizados, principalmente, como depósitos bancários e/ou aplicações financeiras sob a forma de títulos públicos ou privados, basicamente especulativos (ibid., p.23).

Visto isso, percebe-se que os fluxos de IDE podem se manifestar das seguintes maneiras: i) aportes líquidos de capital pelo investidor através de compra de ações ou quotas, aumento de capital ou criação de empresas; ii) empréstimos líquidos, tanto de curto quanto de longo-prazos ou adiantamentos realizados pela matriz e; iii) lucros reinvestidos (ibid., p. 9).

Dentre as formas que os IDE's podem assumir, as mais destacas na literatura são as atividades de F&A e do tipo *greenfield*. As F&A's ocorrem quando duas empresas se fundem e ambas detêm o controle acionário das pessoas jurídicas ou quando uma das empresas adquire a outra através da compra de uma participação majoritária de suas ações. A atividade *greenfield* ocorre quando uma empresa inicia uma nova atividade no mercado de destino, através basicamente da construção de uma nova planta. Em outras palavras, a atividade do tipo *greenfield* ocorre a partir da construção de uma nova empresa, seja ela uma filial ou subsidiária da matriz.

De acordo com a UNCTAD (2000), dentre as vantagens relacionadas às F&A's, a mais importante é o acesso rápido ao mercado local. O acesso rápido ao mercado local permite às empresas realizar de forma mais rápida o *catching-up*, pois terá acesso imediato aos fornecedores, marca e canais de comercialização já estabelecidos pela empresa anterior e que levariam tempo para serem desenvolvidos pela empresa entrante no mercado local. Em contrapartida, o IDE do tipo *greenfield*, apesar de possibilitar à empresa maior flexibilidade operacional, principalmente no que diz respeito à mão-de-obra, logística, *layout* da nova planta e técnicas de produção, por exemplo, é um investimento de maior risco para as empresas, pois estas devem estar cientes, além dos custos associados ao investimento, do tempo necessário para sua efetiva implementação.

Sendo assim, o IDE apresenta alguns aspectos qualitativos que o tornam mais significativo se comparado ao comércio internacional, por exemplo. Bourguinat *apud* Chesnais (1996), aponta, pelo menos, quatro razões importantes para mostrar que o IDE tem uma natureza totalmente diferente do comércio internacional. Em primeiro lugar, o IDE não possui uma liquidez imediata, ou seja, sua liquidez é reduzida, pois não constitui uma transação pontual como a comercial. Em segundo lugar, há uma dimensão intertemporal do IDE, que se caracteriza por ele ser um investimento cujo retorno está vinculado ao desempenho da empresa de destino do investimento. Em terceiro lugar, o IDE se caracteriza como transferência patrimonial e, portanto, de poder econômico, se diferenciando bastante do comércio internacional que se limita ao simples intercâmbio de

bens e serviços. Por fim, em quarto lugar, há um componente estratégico evidente na decisão de investimento da empresa, pois o horizonte do IDE é muito mais amplo e sugere motivações relacionadas às estratégias das empresas de destino do investimento.

### 2.3 – A Abordagem da Organização Industrial

Até algumas décadas atrás não havia uma teoria específica para o IDE, apesar do meio acadêmico já ter se ocupado dessa questão desde clássicos como Adam Smith, Stuart Mill, dentre outros. De uma maneira geral, a tradição neoclássica estabelece que os IDE's, assim como os investimentos de *portfólio*, são motivados pelo diferencial das taxas de juros entre os países. Em outras palavras, os investidores eram motivados pela obtenção de elevada remuneração de seu capital em países que apresentavam elevado crescimento e/ou grande potencial de crescimento de seus mercados e cujas taxas de juros eram mais elevadas que as obtidas nos financiamentos dos países de origem do capital, em geral, já desenvolvidos.

Vendo que a tradição do *mainstream* não comportava mais as mudanças da economia mundial do pós-guerra e muito menos a nova forma de atuação das ETN's, começaram a surgir novas áreas de estudos no meio acadêmico que focavam cada vez mais explicitamente os determinantes dos IDE's nas economias, procurando com isso separá-lo das análises do investimento de *portfólio*.

Nesse sentido, a área que mais tem atuado nas últimas décadas para a criação de uma teoria própria para o IDE é a que utiliza o enfoque da organização industrial<sup>10</sup>, representada no presente estudo pelo trabalho pioneiro de Hymer (1976)<sup>11</sup> e as posteriores contribuições de Kindleberger (1969)<sup>12</sup> e Caves (1971)<sup>13</sup>, assim como pela chamada teoria da internalização.

---

<sup>10</sup> Conforme Gonçalves (1984), o enfoque da organização industrial é um termo geral utilizado a uma área da microeconomia que procura estudar a organização e operação das empresas industriais. Mais especificamente, é o estudo do desempenho das empresas industriais (margens de lucro, eficiência produtiva etc.), com base na análise de seus principais determinantes, ou seja, sua estrutura de mercado (grau de concentração, diferenciação de produto, condições de entrada no mercado etc.) e sua conduta de mercado (política de preço e produção, mecanismo de interação com as outras empresas, política de promoção das vendas etc.).

<sup>11</sup> Cf. HYMER, S. *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*, tese de doutorado do MIT, originalmente escrita em 1960, mas publicada apenas em 1976.

<sup>12</sup> Cf. KINDLEBERGER, C.P. *American Business Abroad: Six Lectures on Direct Investment*. Yale University Press, 1969.



Portanto, pode-se dizer que a moderna teoria do IDE, representada pela abordagem da organização industrial, procura explicar as condições sob as quais as ETN's irão explorar os mercados externos. Para tanto, parte principalmente das críticas às teorias do capital e do comércio para mostrar que o IDE não pode ser determinado apenas pelas diferenças nas dotações de fatores dos países, mas também pelas diferenças existentes entre os principais agentes realizadores desses investimentos, as ETN's.

### 2.3.1 – A Contribuição de Hymer-Kindleberger-Caves

Há praticamente um consenso de que a tese de doutorado de Hymer representa o marco inicial da abordagem da organização industrial nos estudos do IDE, pois foi o primeiro a mostrar que existiam vários aspectos do IDE e das ETN's que eram inconsistentes com as abordagens da tradição neoclássica e mereciam uma análise diferenciada.

A constatação primária de Hymer foi que o IDE era motivado por: i) desejo de controlar empresas estrangeiras e com isso remover a competição existente entre elas e as do país de origem<sup>14</sup> e; ii) empresas que se esforçam para aumentar seus retornos via utilização das suas vantagens especiais, tais como: patentes, diferenciação de produtos, acesso a determinadas tecnologias, conhecimentos etc. (Hymer, 1976, p.33 *apud* Teece, 2006, p. 126).

Com relação à primeira constatação de Hymer, Teece (2006) ressalta que esta deveria ser considerada mais como uma “distração” do próprio autor do que uma contribuição importante, pois destaca que no período da tese de Hymer, em 1960, os estudos e avanços no campo da organização industrial ainda se encontravam em fase inicial e por isso não contavam com a riqueza de contribuições dos dias de hoje. Isso sem contar que os ambientes de negócios atuais estão cada vez mais abertos e competitivos, de modo que tais comportamentos podem ser inviáveis. Já em relação à segunda constatação, de que uma empresa deve possuir algumas vantagens especiais para conseguir penetrar em mercados externos via IDE, é destacada pelo autor como a principal contribuição de Hymer à moderna teoria do IDE.

---

<sup>13</sup> Cf. CAVES, R. *International Corporations: The Industrial Economics of Foreign Investment*. Economica, New Series, Vol. 38, n.º: 149, feb./ 1971, pp. 1-27.

<sup>14</sup> Na visão de Hymer, o controle direto sobre a produção externa iria de algum modo, reduzir a competição e aumentar o poder de mercado, aprofundando assim a imperfeição dos mercados.

Conforme Gonçalves *et al* (1998), Hymer procurou mostrar em sua tese que as empresas ao possuírem essas vantagens especiais, conseguiriam adentrar nos mercados externos porque estas vantagens confeririam a elas uma quase-renda e, portanto, um lucro anormal que compensaria os custos adicionais relativos à operação externa, que são basicamente derivados da falta de conhecimento do novo mercado e da entrada em um mercado conhecido da empresa, mas distante geograficamente.

Nonnenberg & Mendonça (2004) afirmam que essas vantagens especiais das empresas podem se apresentar sob as seguintes condições: i) concorrência imperfeita no mercado de bens através da diferenciação de produto, habilidades especiais de *marketing*, preços administrados etc.; ii) concorrência imperfeita no mercado de fatores através da discriminação no acesso ao capital, tecnologia, patentes etc.; iii) economia de escala interna e externa, incluindo as geradas por uma integração vertical, por exemplo, e; iv) intervenção governamental, via imposição de tarifas.

A tese de Hymer ganhou notoriedade exatamente pelo seu poder de predição, expresso na demonstração que o IDE não tinha tendência de ocorrer nas indústrias que se aproximavam da concorrência perfeita. Além disso, Teece (2006) argumenta que Hymer conseguiu mostrar que o IDE ocorria mais em indústrias que necessitavam de recursos naturais abundantes e onde havia um grau de concentração maior, como os grandes oligopólios mundiais, por exemplo.

De acordo com Gonçalves (1984), a idéia desenvolvida por Hymer obteve importantes contribuições de outros autores que, de algum modo, procuraram ampliar a análise dos diferentes aspectos do comportamento das ETN's e, com isso, do IDE. Assim, vale mencionar a contribuição de Kindleberger, que ao trabalhar a idéia de Hymer de que as empresas para atuar num mercado externo deveriam possuir vantagens especiais e que estas derivariam das imperfeições dos mercados, concluiu que eram as estruturas dos mercados que determinavam as condutas adotadas pelas empresas e não o contrário como Hymer apregoava.

Ainda nessa linha de pensamento há a contribuição de Caves, que também trabalhou com argumentos semelhantes aos de Hymer e Kindleberger, chegando inclusive a confirmar a proposição de Kindleberger de que era a estrutura dos mercados que ditava as condutas das empresas. No entanto, os principais pontos da argumentação de Caves residem no IDE do tipo horizontal, realizado no mesmo setor de atuação da empresa. Caves procurou mostrar que os IDE's horizontais ocorrem em setores específicos e

caracterizados, principalmente, pelo importante papel desempenhado pela diferenciação dos produtos. Quando não houver importância na diferenciação dos produtos o IDE tenderia a ser do tipo vertical, ou seja, aquele realizado em setores à jusante do que a ETN opera (ibid, p. 112).

Conforme Nonnenberg & Mendonça (2004), a junção das contribuições destes três autores ficou conhecida na literatura sobre o IDE como a tradição H-K-C em homenagem aos seus nomes e por terem conseguido tirar a questão da determinação do IDE das tradicionais teorias do capital e do comércio e trazer para a abordagem da organização industrial.

Não obstante esses feitos, deve-se ressaltar que alguns autores afirmam que a contribuição da tradição H-K-C deixou alguns espaços abertos para a determinação do IDE, principalmente no que diz respeito à questão de “onde” investir. Argumentam que o poder explicativo da tradição H-K-C para os aspectos relacionados à localização dos investimentos permaneceu extremamente limitado, pois não conseguiu aprofundar o porquê das empresas que investem no exterior devido à posse de vantagens especiais não explorarem essas mesmas vantagens através das outras formas de internacionalização da produção, como o estabelecimento de relações contratuais, por exemplo.

### 2.3.2 – A Teoria da Internalização

Essa segunda vertente da abordagem da organização industrial surge ainda na década de 1970 para tentar cobrir os espaços deixados pela tradição H-K-C, ampliar seus avanços e tornar a abordagem da organização industrial mais robusta quanto à determinação do IDE.

Segundo Teece & Coleman (1998) *apud* Teece (2006), apesar desta tradição ter mostrado que eram as vantagens especiais que conduziam ao poder de mercado e que o exercício do monopólio ou poder de mercado era capaz de compensar os elevados custos de se operar fora das fronteiras nacionais, ela não conseguiu provar, de forma contundente, questões relacionadas à natureza, fonte e extensão deste poder de mercado, pois aquele que se originou de uma inovação, habilidade ou conhecimento superior deve ser visto de forma diferente daquele que se originou a partir de um comportamento excludente, por exemplo.

Portanto, a idéia básica dessa corrente era estabelecer de fato o porquê das empresas constituírem suas matrizes num país e gerar atividades produtivas em outros, em

vez de estabelecerem relações contratuais com as empresas locais. Em outras palavras, a teoria da internalização procurava responder por que se internalizavam algumas atividades internacionais em vez de externalizá-las via mercado.

Os primeiros a explorar essas idéias foram Buckley & Casson em seu artigo seminal de 1976<sup>15</sup>. Esses autores procuram mostrar que se os mercados intermediários são imperfeitos, a internalização dessas atividades implica em menores custos de transação para as ETN's. Nas palavras dos autores:

“(...) when markets in intermediate products are imperfect, there is an incentive to bypass them by creating internal markets. This involves bringing under common and control the activities which are linked to the market.” (BUCKLEY & CASSON, 1976, p. 33 apud TEECE, 2006, p.129).

Para ilustrar seu argumento, apontam cinco situações de imperfeição dos mercados capazes de influenciar as decisões das ETN's em internalizar sua produção: i) quando a coordenação dos recursos exige um longo período de tempo, ou seja, quando a frequência das transações é considerável; ii) quando a exploração eficiente do mercado exige uma política de preços discriminatória; iii) quando a existência de um monopólio torna as transações instáveis e sujeitas às incertezas; iv) quando o comprador não consegue aplicar preços corretos aos produtos, geralmente os que levam componentes intangíveis ou quando se tratam de produtos considerados públicos e, por fim; v) quando o governo intervém nos mercados internacionais incentivando as ETN's a praticar políticas do tipo *transfer-pricing* (AMAL, 2005, p. 33).

Nesse sentido, a internalização desses mercados pelas ETN's iria minimizar os custos de transação<sup>16</sup> na medida em que se evitaria as ações do tipo oportunistas<sup>17</sup> e as incertezas quanto ao cumprimento do contrato dada a racionalidade limitada dos agentes envolvidos na transação. Além disso, por possuírem ativos intangíveis e outros de difícil

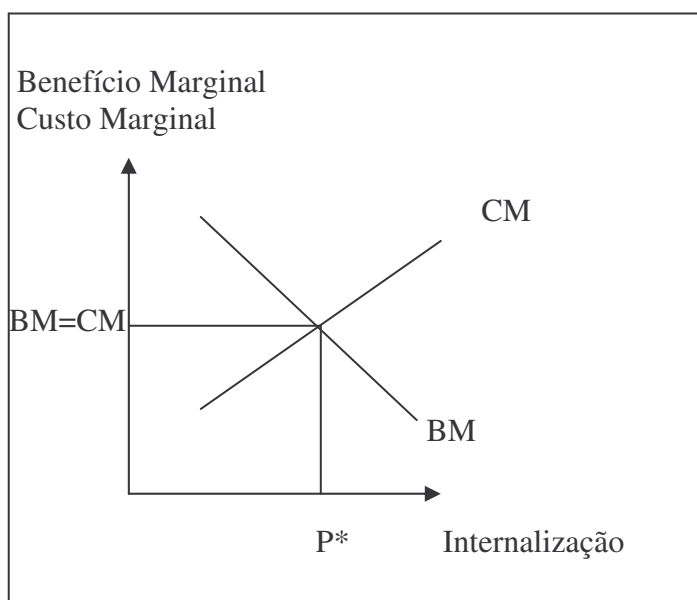
<sup>15</sup> Cf. BUCKLEY, P.J. & CASSON, M.C. *The Future of the Multinational Enterprise*. London: Macmillan, 1976.

<sup>16</sup> O conceito de custos de transação tem origem no artigo seminal de Coase, R. *The Nature of the Firm*. *Economica*, s/n, p. 386-405, 1937. De uma forma geral, os custos de transação são os custos que os agentes econômicos encontram toda vez que recorrem ao mercado para efetuar uma transação. Além disso, são custos que não estão diretamente ligados à produção da empresa, mas aparecem de acordo com o relacionamento dos agentes econômicos e dos problemas de coordenação da mesma. Os custos de transação ainda podem ser classificados como custos de transação *ex-ante* e *ex-post*, ou seja, antes e depois da transação acontecer.

<sup>17</sup> Conforme Williamson, O. (1985), por oportunismo entende-se a busca do auto-interesse com intenção enganadora, compreendendo não só a possibilidade de um rompimento aberto unilateral dos acordos iniciais devido a circunstâncias não previstas, mas também comportamentos condenáveis como roubo, fraude, mudanças do padrão de atendimento ou de qualidade do produto, por exemplo.

transferência, como conhecimento, capacidade inovativa e tecnologia, por exemplo, sua transferência envolve incertezas e riscos para as ETN's de acordo com a especificidade desse ativo ou seu valor esperado.

Conforme Gonçalves *et al* (1998) salientam, à medida que a ETN se afasta das relações contratuais que lhe conferem riscos ou incertezas elevados, os benefícios marginais decorrentes da internalização decrescem ao passo que uma maior internalização das atividades implica em custos marginais maiores, já que seus gastos com monitoramento e controle das operações aumentam também. Graficamente, percebe-se que a curva de benefício marginal da internalização (BM) é decrescente e a de custo marginal da internalização (CM) é crescente. Dessa maneira, estabelece-se que o ponto ótimo de internalização da produção da ETN ( $P^*$ ) é obtido através da interseção das curvas BM e CM, ou seja, onde  $BM=CM$ . Logo, qualquer ponto do lado esquerdo de  $P^*$  indica que a ETN deve optar por internalizar a produção e, analogamente, qualquer ponto do lado direito de  $P^*$  indica que a ETN deve optar pela relação contratual, visto que seus custos marginais da internalização serão maiores que seus benefícios marginais da internalização, conforme Gráfico 2.1 abaixo.



Fonte: Gonçalves *et al.*, 1998.

Gráfico 2.1 – Internalização da Produção

Essa análise desenvolvida pela teoria da internalização permite que se responda à questão colocada às ETN's entre estabelecer uma relação contratual ou produzir ela

mesma. Assim, conforme os diversos estágios da internacionalização da produção, as escolhas das ETN's podem se dar da seguinte maneira: i) quando a produção e o controle estão situados no país de origem, a ETN exporta; ii) quando a produção é realizada no exterior, mas o controle é no país de origem, a ETN estabelece uma relação contratual e; iii) quando a produção e o controle são realizados no exterior, ocorre o IDE (NONNENBERG & MENDONÇA, 2004, p. 3).

Dunning (2000) afirma que a teoria da internalização oferece uma resposta direta e justa a respeito dos determinantes do IDE, enquanto os custos de transação e coordenação do mercado para a troca de produtos intermediários, informação e tecnologia, por exemplo, forem maiores que os gerados por uma hierarquia interna. Argumenta ainda que essa abordagem foi muito bem sucedida na explanação do porquê das empresas se engajarem no IDE em detrimento das relações contratuais, posto que suas idéias dominaram as pesquisas relacionadas aos negócios internacionais por muitos anos.

Teece (2006), por sua vez, destaca que os trabalhos da teoria da internalização representaram um grande avanço sobre as proposições da tradição H-K-C e da determinação do IDE pois segundo sua avaliação, Hymer não apenas falhou em explorar as questões relacionadas à internalização, mas também em especificar melhor as fontes das vantagens especiais das ETN's.

Porém, conforme Dunning (2000) menciona, os principais críticos desta abordagem apresentam três tipos de críticas, a saber: i) a primeira afirma que a teoria da internalização é incompleta na medida em que ignora outras funções que as empresas possam atuar, se não às relacionadas a transação. Além da maximização do lucro de curto-prazo, é necessário observar outros motivos que levam a empresa se engajar em atividades produtivas fora de suas fronteiras nacionais; ii) a segunda enfatiza seu caráter estático, pois a abordagem oferece poucas respostas quanto a melhor forma que a empresa organiza suas atividades para ativos no futuro, que se transformarão em vantagens especiais para a mesma. Em outras palavras, para a teoria da internalização ser relevante num contexto dinâmico, precisaria explicar porque os custos de transação específicos à empresa são menores que os específicos ao mercado tanto na criação quanto no uso dos recursos e habilidades e; iii) a terceira e última crítica estabelece que o crescimento das uniões inter-firma é de fato resultado da internalização, mas que não é necessária uma participação equânime entre os agentes envolvidos. No caso de ações conjuntas com propostas específicas e com tempo limitado, como projetos de P&D e projetos de *marketing* num

determinado país e/ou região, por exemplo, nada garante que estes acordos contratuais precisam necessariamente ter participação equânime dos agentes. Para tanto, o autor lembra a emergência do capitalismo de aliança (*alliance capitalism*), que reflete bem essa proposição e mostra que existem oportunidades para novas modalidades de organização inter-firma cuja racionalidade não pode ser totalmente explicada pela teoria da internalização.

#### 2.4 – O Paradigma ou Modelo Eclético

O chamado paradigma ou modelo eclético foi apresentado pela primeira vez pelo seu criador, John Dunning, no *Nobel Symposium in Stockolm* em 1976 e tem sido o modelo teórico mais utilizado pelos pesquisadores para a análise dos determinantes do IDE e das atividades produtivas das empresas fora de suas fronteiras nacionais.

O modelo criado por Dunning recebeu a denominação de eclético porque procura explicar a localização das atividades produtivas fora de suas fronteiras através de um modelo amplo que une elementos de diferentes abordagens acerca do IDE. Sendo assim, o modelo foi estruturado com o objetivo de proporcionar uma abordagem mais completa e integrada para explicar as razões e os motivos que levam às empresas a realizar o IDE, como o por que de internacionalizar sua produção, a escolha do destino do IDE ou onde se realiza o investimento e as maneiras como estas atividades são desenvolvidas pelas empresas. Nas palavras de Dunning:

*“The intention was to offer a holistic framework by which it was possible to identify and evaluate the significance of the factors influencing both the initial act of foreign production by enterprises and the growth of such production.” (DUNNING, 1988, p. 1).*

Portanto, o modelo eclético sugere que, apesar dos avanços da abordagem da organização industrial, esta ainda constituiria de explicações parciais da internacionalização da produção e que seria necessária uma estrutura alternativa para integrar as teorias existentes num modelo único, geral, que tivesse por objetivo a explicação da extensão e padrão da internacionalização da produção.

#### 2.4.1 – Versão Original do Modelo Eclético

Na sua forma original, o modelo expõe que a extensão, forma e padrão da produção internacional são determinados pela configuração de três conjuntos de elementos, também denominados de sub-paradigmas do modelo ou OLI. A letra O se refere às vantagens específicas à propriedade da empresa (*ownership*), L à localização do país de origem ou receptor do investimento (*locational*) e I à internalização dos mercados (*internalization*).

O primeiro conjunto de elementos ou sub-paradigma está relacionado principalmente às vantagens específicas das empresas. Compreende as vantagens competitivas das empresas que estão dispostas a realizar o IDE ou mesmo ampliar seu IDE. São chamadas de vantagens relativas à propriedade das empresas investidoras ou na terminologia de Dunning, *ownership specific advantages* (O). Esse conjunto de elementos pode ser distinguido em vantagens de natureza estrutural, a partir da posse de ativos específicos (*asset – Oa*) e vantagens de natureza transacional (*transaction – Ot*). Dentre as de natureza estrutural estão a posse de ativos intangíveis como patentes, marcas, técnicas e/ou habilidades de produção e tecnológicas, por exemplo. Já as de natureza transacional estão relacionadas à capacidade da empresa gerenciar de forma hierárquica, que se expressa na *common governace* de seus negócios nos diversos países e/ou regiões (DUNNING, 1983 *apud* DUNNING, 1988, p. 2).

Segundo Dunning (2000), as vantagens de propriedade das empresas ainda são divididas em duas categorias: i) aquelas em que a posse, por parte da empresa, proporciona uma renda acima do normal num determinado período de tempo, significando as vantagens de propriedade estáticas (*static O advantages*) e; ii) aquelas relacionadas à habilidade e/ou capacidade da empresa em sustentar e ampliar sua renda acima do normal gerando ativos ao longo do tempo, expressando as vantagens de propriedade dinâmicas (*dynamic O advantages*).

O segundo conjunto de elementos ou sub-paradigma está relacionado às vantagens de localização que os países ou regiões de destino dos IDE's possuem. São as chamadas vantagens de localização ou na terminologia de Dunning, *locational advantages* (L). De acordo com Dunning (2000), este sub-paradigma propõe que quanto maiores forem as dotações de fatores imóveis dos países ou regiões, sejam elas naturais ou criadas, que poderão ser usadas pelas empresas para incrementar sua competitividade, maiores serão as possibilidades das empresas em realizar IDE nessas localidades e assim explorar ou



aumentar suas vantagens de propriedade. Em outras palavras, quanto maior for a disponibilidade de recursos naturais, mercado consumidor, nível de infra-estrutura, política de incentivo e promoção do investimento, nível de desenvolvimento econômico, ambiente institucional favorável, dentre outros, maiores serão os estímulos às empresas investirem na região e com isso aproveitar explorar suas vantagens de propriedade.

O terceiro conjunto de elementos ou sub-paradigma está relacionado à avaliação das alternativas que as empresas possuem para a organização e exploração de suas competências principais, dado os atrativos locacionais dos diferentes países ou regiões. São as chamadas vantagens de internalização ou na terminologia de Dunning, *internalization advantages* (I). Em outras palavras, este sub-paradigma está relacionado às formas como as empresas vão aproveitar as vantagens de propriedade e localização. Neste paradigma está expresso se a empresa prefere internalizar suas atividades no país de destino ou prefere estabelecer uma relação contratual ou de licença com uma empresa local, externalizar suas atividades (ibid., p. 164).

Associado à este ponto, a literatura identifica que uma empresa internalizará suas transações sempre que os custos de transação associados a essas operações forem menores que os gerados via mercado. A internalização permite às empresas reduzir os custos de transação a partir da redução da incerteza e das eventuais ações oportunistas de um produtor local, por exemplo.

Nesta perspectiva teórica, as vantagens de localização se referem às vantagens naturais ou as institucionalmente criadas no país receptor, que impulsionam a vinda dos IDE. As vantagens de propriedade se referem à posse de ativos por parte das ETN's que a colocam em vantagem sobre os produtores locais. E, finalmente, as vantagens de internalização se referem à comparação custo/risco envolvidos na instalação, aquisição ou união com empresas locais do país receptor (LAPLANE e SARTI, 1997, p. 157-8).

A partir dessas definições, fica evidente que esses três elementos ou sub-paradigmas que compõem o modelo eclético são estruturados dentro de dois tipos de vantagens: as específicas à firma, que são as de propriedade e de internalização e as específicas ao país receptor do IDE, que é a de localização. O Quadro 2.1, abaixo, apresenta alguns exemplos de vantagens relacionadas a cada um dos três elementos ou sub-paradigmas do modelo eclético.

Vantagens de Propriedade	Vantagens de Localização	Vantagens de Internalização
1. Propriedade de Tecnologia, Trabalho e Capital	1. Disponibilidade de Recursos	1. Redução dos Custos de Transações
2. Dimensão da Empresa	2. Mercados e Políticas Governamentais	2. Proteção dos Direitos de Propriedade
3. Diferenciação do Produto	3. Baixos Custos de Transporte e Comunicação	3. Redução de Incertezas e Ações Oportunistas
4. Formas de Gestão e Organização	4. Distâncias Físicas, Língua e Cultura	4. Ganhos Estratégicos
5. Acesso a mercados, fatores e produtos	5. Distribuição, Preços e Qualidade dos Insumos e Matérias-Primas	5. Controle da Oferta de Produtos
6. Economias de Escala	-	6. Aproveitamento das Externalidades

Fonte: Elaboração Própria, a partir de Dunning, 1980, p. 13.

Quadro 2.1 – Exemplos de Vantagens por Sub-paradigma do Modelo Eclético

De acordo com Dunning (2000), o maior desafio enfrentado pelas ETN's reside em estabelecer uma configuração ideal dos três conjuntos de elementos, pois essa configuração ideal é fortemente dependente do contexto geral em que as mesmas estão inseridas, principalmente no que diz respeito aos níveis micro e macroeconômicos. Em outras palavras, para que as ETN's consigam essa configuração, terão que levar em conta as características da indústria, a natureza das atividades agregadoras de valor nas quais estão inseridas, as suas próprias características, incluindo aí seus objetivos e estratégias implementadas para a obtenção desses objetivos, assim como as condições econômicas e políticas do país e/ou região de origem e destino do IDE.

A partir dos três conjuntos de elementos ou sub-paradigmas do modelo eclético, se identificam quatro tipos de estratégias para a realização do IDE, de acordo com seus objetivos principais, a saber: i) busca de recursos (*resource seeking*); ii) busca de mercados (*market seeking*); iii) busca de eficiência (*efficiency seeking*) e; iv) busca de ativos estratégicos (*strategic asset seeking*), conforme detalhamento de itens expresso no Quadro 2.2.

O primeiro tipo de estratégia para a realização do IDE é chamado busca de recursos ou na denominação de Dunning, *resource seeking*. De acordo com Dunning (1997 e 2000), o IDE do tipo busca de recursos é aquele que tem como objetivo principal a exploração dos recursos existentes no país ou região de destino, podendo ser físico, financeiro e, inclusive, humano. Nesse sentido, pode-se dizer que os principais fatores que motivam as ETN's a se engajar neste tipo de investimento são: i) disponibilidade de recursos naturais a preços baixos e de qualidade; ii) infra-estrutura para exploração dos recursos e escoamento

da produção; iii) incentivos aos investimentos, como redução de impostos e subsídios à exportação, por exemplo; iv) oportunidades para desenvolvimento da infra-estrutura local; v) disponibilidade de empresas locais para firmar parcerias em atividades intensivas em recursos e; vi) oferta de capital a custo baixo para captação.

O segundo tipo de estratégia para a realização do IDE é chamado de busca de mercados, ou na denominação de Dunning, *market seeking*. Segundo Dunning (1997 e 2000), o IDE do tipo busca de mercados é aquele que tem como principal objetivo a exploração do mercado doméstico do país ou região de destino. Sendo assim, os principais fatores que motivam as ETN's a se engajar neste tipo de investimento são: i) tamanho dos mercados locais e/ou potencial de crescimento dos mesmos; ii) presença de empresas locais com competitividade suficiente para atuar como fornecedoras de primeira e/ou segunda camadas; iii) infra-estrutura física e institucional capaz de auxiliar na exploração dos mercados; iv) políticas governamentais capazes de auxiliar na exploração dos mercados e que não restrinjam a atuação das ETN's e; v) proximidade com os consumidores. Importante salientar que apesar deste tipo de estratégia gerar um efeito do tipo substituição de importação no país ou região de destino, geralmente resulta na criação de comércio, pois as filiais das ETN's irão usar insumos intermediários provenientes de seus países de origem.

O terceiro tipo de estratégia para a realização do IDE é chamado busca de eficiência, ou na denominação de Dunning, *efficiency seeking*. Conforme Dunning (1997 e 2000), o IDE do tipo busca de eficiência é aquele que procura racionalizar a estrutura de recursos para a produção, estando geralmente associado ao aproveitamento de economias de escala ou escopo resultantes de uma estrutura de gestão e organização unificada entre suas unidades produtivas localizadas geograficamente distantes. Nesse contexto, os principais fatores que motivam as ETN's a se engajar neste tipo de IDE são: i) baixo custo de produção se comparado a outros países potenciais para a realização do IDE; ii) liberdade de comercialização de bens intermediários intra-firma; iii) presença de economias de aglomeração e/ou *clusters* especializados e; iv) políticas públicas de promoção ao investimento.

O quarto e último tipo de estratégia para a realização do IDE é a chamada busca de ativos estratégicos, ou na denominação de Dunning, *strategic asset seeking*. Segundo Dunning (1997 e 2000), o IDE do tipo busca de ativos estratégicos é aquele que visa manter ou ampliar as capacitações preexistentes nas ETN's através da obtenção de ativos

estratégicos, que possibilitem ganhos de sinergia entre estes e os preexistentes no intuito de que a ETN consiga alcançar seus objetivos estratégicos regionais e/ou globais. Nestes termos, são investimentos direcionados para proteger ou aumentar as vantagens de propriedade preexistentes nas ETN's e/ou reduzir a de seus concorrentes. Sendo assim, pode-se dizer que os principais fatores que motivam as ETN's a realizar este tipo de investimento são: i) disponibilidade de recursos e mercados que permitam a promoção e desenvolvimento das vantagens de propriedade das ETN's; ii) aparato institucional que auxilie na obtenção desses recursos; iii) canais de comercialização preexistentes; iv) oportunidades para incremento do conhecimento e aprendizado através da interação com outros produtores; v) acesso a informações acerca das instituições formais e informais do país de destino do IDE e; vi) forte atuação do governo local para o desenvolvimento dos recursos humanos através de treinamentos e programas educacionais, por exemplo.

<b>Estratégia de IDE</b>	<b>Principais Determinantes</b>
Busca de Recursos Naturais ( <i>Resource Seeking</i> )	Disponibilidade de recursos naturais a preços baixos e de qualidade
	Infra-estrutura para exploração dos recursos e escoamento da produção
	Incentivos aos investimentos, como redução de impostos e subsídios à exportação
	Oportunidades para desenvolvimento de infra-estrutura local
	Disponibilidade de empresas locais para firmar parcerias em atividades intensivas em recursos
	Oferta de capital a custo baixo para captação
Busca de Mercados ( <i>Market Seeking</i> )	Tamanho dos mercados locais e/ou potencial de crescimento
	Presença de empresas locais com competitividade suficiente para atuar como fornecedoras
	Infra-estrutura física e institucional capaz de auxiliar na exploração dos mercados
	Políticas para auxiliar a exploração dos mercados e que não restrinjam a atuação das ETN's
Busca de Eficiência ( <i>Efficiency Seeking</i> )	Proximidade com os consumidores
	Baixo custo da produção se comparado a outros países potenciais
	Liberdade de comercialização de bens intermediários intra-firma
	Presença de economias de aglomeração e/ou clusters especializados
Busca de Ativos Estratégicos ( <i>Strategic Asset Seeking</i> )	Políticas públicas de promoção do investimento
	Disponibilidade de recursos e mercados que permitam a promoção e desenvolvimento das vantagens de propriedade
	Aparato institucional que auxilie na obtenção desses recursos
	Canais de comercialização preexistentes
	Oportunidades para incremento do conhecimento e aprendizado através da interação outros produtores
	Acesso a informações acerca das instituições formais e informais do país de destino do IDE
Forte atuação do governo para o desenvolvimento dos recursos humanos	

Fonte: Elaboração Própria a partir de Dunning, 1997 e 2000.

#### Quadro 2.2 – Estratégias de IDE e Principais Determinantes

Dunning (1997) ressalta ainda que o tipo de estratégia busca de recursos e busca de mercados representam os principais motivos para a realização de um IDE inicial, enquanto

que o tipo de estratégias busca de eficiência e busca de ativos estratégicos representam os principais motivos para a realização de um IDE seqüencial ou continuado. Isso pode ser observado pelos IDE's realizados nas décadas de 1960 e 1970 e nos realizados nas décadas de 1980 e 1990. A maioria do IDE realizado nas décadas de 1960 e 1970 foram em grande parte das grandes ETN's norte-americanas de setores como o automotivo, por exemplo, e que ficavam isoladas no país ou região de destino dos investimentos, com integração relativamente fraca nos fluxos produtivos, financeiros e tecnológicos da matriz localizada no país ou região de origem. Além disso, deve-se destacar que os processos de integração regional ou ainda estavam se iniciando ou nem haviam saído papel nos principais blocos econômicos. Em contrapartida, nas décadas de 1980 e 1990, grande parte do IDE realizado foi destinado à melhoria das formas de gestão, organização e capacidade inovativa, através da busca por uma maior capacitação gerencial e tecnológica das empresas. As exceções ficaram para as novas investidoras dos PED's e as pequenas e médias empresas dos PD's, que foram impulsionadas, principalmente, pelo advento da globalização.

Apesar do modelo eclético ainda representar a principal abordagem para a análise dos determinantes dos IDE's, muitos autores têm enfatizado em suas críticas que ao centrar sua análise em variáveis estáticas, o modelo eclético ficava, de certa forma, com seu poder explicativo limitado, já que não englobava os aspectos dinâmicos da produção externa, nem seu processo de mudança ao longo do tempo. Dessa maneira, o modelo eclético vem sendo acrescido por diferentes contribuições, dentre elas, a do Caminho para o Desenvolvimento do Investimento ou *Investment Development Path*, do próprio Dunning, que procura inserir na análise do modelo eclético alguns componentes dinâmicos.

#### 2.4.2 – Versão Dinâmica do Modelo Eclético

O conceito do Caminho do Desenvolvimento do Investimento foi apresentado inicialmente em 1959, pelo próprio Dunning, numa conferência sobre as ETN's de PED's, em Honolulu. A idéia básica desse modelo é que os países ou regiões têm uma tendência a passar por cinco estágios de desenvolvimento que podem ser classificados de acordo com a propensão dos mesmos em serem receptores ou emissores de IDE. Sendo assim, procurou-se inserir dentro de uma perspectiva dinâmica, a interação entre os IDE's para

dentro (*inward*) e para fora (*outward*), o papel dos governos e o aumento e reestruturação dos ativos desses países (DUNNING, 1997, p. 235).

Segundo Dunning (1988), a propensão dos países em se engajar no IDE para fora ou para dentro variará conforme: i) seu estágio de desenvolvimento econômico; ii) sua dotação de fatores e mercados domésticos; iii) seus sistemas políticos e econômicos e; iv) a natureza e extensão das falhas de mercado, principalmente no que diz respeito à transação dos produtos intermediários através das fronteiras nacionais. Em outras palavras, essa propensão dos países em serem receptores ou emissores de IDE depende da extensão e padrão da competitividade ou vantagens de propriedade das ETN's instaladas, da competitividade desses países frente aos demais ou vantagens de localização dos mesmos e da extensão das vantagens de internalização que levam à ETN explorar suas vantagens de propriedade no exterior.

O primeiro estágio de desenvolvimento do país é caracterizado pela falta ou nível insuficiente de vantagens locacionais capazes de atrair o IDE. Geralmente essa falta de vantagens de localização é consequência dos mercados domésticos limitados e/ou com baixo potencial de crescimento, dada a baixa renda *per capita* dos agentes que não permite um nível mínimo de demanda, dos sistemas econômicos e/ou políticos inapropriados, da fraca infra-estrutura de transportes e comunicações e da mão-de-obra, que apesar de ser abundante, é altamente desqualificada. A exceção fica apenas para os países que possuem recursos naturais abundantes e capazes de atrair o IDE do tipo busca de recursos (DUNNING, 1997, p. 236).

Sendo assim, as ETN's procuram internacionalizar sua produção para penetrar nesses mercados via exportações ou mesmo relações contratuais com grau baixo de cooperação e não equânimes, em virtude das vantagens de propriedade das empresas locais serem baixas ou insuficientes e/ou das proteções impostas pelo governo local à indústria infante.

Durante este estágio, a intervenção do governo local normalmente assume duas formas básicas: i) a de ser o provedor de infra-estrutura básica, através da construção de portos, ferrovias, estradas etc. e de capital humano, através dos incentivos à educação e treinamento da mão-de-obra; ii) a de ser o provedor de diversas políticas públicas que incidam diretamente sobre as estruturas dos mercados, como a implementação de subsídios às exportações e proteção contra as importações, por exemplo. Importante salientar que as opções do governo neste estágio são muito limitadas no que se refere ao incremento dos

ativos criados no país, como, por exemplo, o aumento da capacidade inovativa das empresas locais.

No segundo estágio, os IDE's já começam a penetrar no país devido às opções de política implementadas pelo governo local durante o estágio um, porém os IDE's para fora ainda permanecem incipientes ou mesmo muito baixos. Neste aspecto, pode-se considerar algum tipo de produção local por parte das primeiras ETN's instaladas no país, dado que a estrutura do mercado doméstico começa a apresentar sinais de crescimento e/ou potencial de crescimento (ibid., p. 237).

Neste estágio, frequentemente se observa que o IDE atraído é estimulado pelas barreiras tarifárias e não-tarifárias impostas pelo governo. As ETN's são atraídas neste estágio a investir no país para transpor essas barreiras à entrada e explorar um mercado local protegido. Os IDE's voltados para a exportação ainda são atrelados aos setores primários onde não se observa quase nenhum conteúdo tecnológico, dado que são baseados nos recursos naturais preexistentes e na mão-de-obra intensiva e desqualificada.

Portanto, nesse estágio, percebe-se certo aumento das vantagens locais e de propriedade por parte das empresas domésticas, uma vez que já há um processo de desenvolvimento interno passando do setor primário para o secundário. Isso motiva as empresas domésticas a internacionalizar sua produção, mesmo que seja para países com grau de desenvolvimento inferior, caso a empresa possua uma estratégia de busca de mercados ou de recursos ou para países com grau de desenvolvimento mais avançado caso possua estratégia de busca de eficiência ou de ativos estratégicos.

Esse aparecimento do IDE para fora está intimamente ligado às políticas do governo local, tais como os subsídios às exportações, aquisição ou desenvolvimento de tecnologias e também pelas mudanças que melhoram os custos relativos da produção doméstica. Já os IDE para dentro ainda são muito superiores aos IDE's para fora, mas ao final desse estágio, pelo menos as taxas de crescimento dos dois tendem a se equiparar.

O terceiro estágio é marcado pelo novo desequilíbrio nas taxas de crescimento dos fluxos de IDE para o país. Enquanto no final do estágio dois as duas taxas tendem a se convergir, nesse estágio fica evidente o decréscimo dos IDE para dentro e o crescimento dos IDE para fora. Isso é decorrente do desgaste das vantagens de propriedade originais das ETN's instaladas no país, da aquisição, por parte das empresas domésticas, de suas próprias vantagens competitivas, além da disputa entre elas pelos mesmos setores da economia (ibid., p. 238).

Esses fatores apontados estimulam a ampliação das vantagens de propriedade das empresas domésticas, uma vez que vários ativos criados e intangíveis são substituídos ou ampliados. Essa ampliação das vantagens de propriedade das empresas domésticas está muito mais ligada à exposição das mesmas à concorrência pelos mesmos setores da economia e aos gastos realizados em treinamento, educação e atividades inovativas do que aos esforços realizados pelo governo local.

Isso também impacta sobre a elevação das vantagens de localização do país, já que a ampliação do mercado doméstico e da capacidade inovativa das empresas incentivam e influenciam os novos fluxos de IDE direcionados para setores intensivos em capital e tecnologia. Sendo assim, os novos fluxos de IDE para o país têm como estratégia principal a busca de eficiência, enquanto os novos fluxos de IDE realizados por empresas domésticas com um nível satisfatório de vantagens de propriedade tem como estratégia principal a busca de ativos estratégicos.

Dunning (1997) ressalta ainda que neste estágio, o governo local continua direcionando suas ações para a correção das imperfeições estruturais de mercado nos setores intensivos em recursos naturais, uma vez que as políticas para incentivo dos ativos criados se tornam mais relevantes que as de incentivo aos recursos naturais preexistentes. Além disso, o governo deve atentar para a atração de novos fluxos de IDE para setores que ainda se encontram com vantagens de propriedade fracas, mas com vantagens de localização fortes, ao mesmo tempo em que deve encorajar as empresas domésticas a internacionalizar sua produção em setores onde suas vantagens de propriedade são elevadas e para locais onde as vantagens de localização são baixas.

O estágio quatro é alcançado quando o estoque de IDE para fora do país consegue se igualar ou superar o estoque de IDE para dentro e a taxa de crescimento do IDE para fora continua sendo mais elevada que a do IDE para dentro. Além disso, fica evidente que as empresas domésticas já estão com um nível de competitividade semelhante ou até mesmo superior ao das ETN's instaladas no país. Neste quadro, seus processos de produção são muito mais intensivos em capital do que em trabalho, já que o custo do capital é inferior ao do trabalho (ibid., p. 240).

Neste estágio, as vantagens de localização estão praticamente centradas nos ativos criados domesticamente e o IDE para dentro é cada vez mais do tipo seqüencial e direcionado para a racionalização da produção e busca de ativos estratégicos. As vantagens de propriedade das empresas não residem mais na posse de ativos, mas sim na questão da



redução dos custos de transação a partir da sua capacidade de gestão e organização da produção de forma eficiente em diversas regiões geográficas. Por sua vez, o IDE para fora continua crescendo, mas agora no intuito de manter as vantagens de propriedade das empresas domésticas, que procuram deslocar atividades produtivas de lugares onde estão perdendo competitividade para outras regiões, geralmente países em estágio de desenvolvimento menor. Além desses fatores, há que se destacar o aumento da propensão à internalização, em detrimento da externalização, uma vez que a produção e o comércio intra-firma ganham relevância e ambos passam a ser conduzidos no âmbito das ETN's.

Enquanto supervisor e regulador, o governo local procura reduzir as imperfeições e manter a competição dos mercados, mas também proporcionar maior atenção ao ajustamento estrutural dos ativos domésticos e das capacidades tecnológicas das empresas, além de ajudar na redução dos custos de transação das atividades econômicas e facilitar a operação eficiente dos mercados (ibid.).

Por último, no estágio cinco, a posição do país como investidor internacional primeiramente cai e depois flutua em torno de zero, ao mesmo tempo em que seus fluxos de IDE para dentro e para fora continuam a crescer. Este cenário foi o que os países mais avançados se aproximaram no final do século XX e início do século XXI e que apresenta dois aspectos principais: i) crescente propensão das transações externas serem realizadas através das próprias ETN's via internalização e; ii) como os países têm convergido para uma estrutura locacional equivalente, suas posições de investidores internacionais tendem a se tornar mais balanceada. Isso sugere que a extensão e natureza das atividades externas gradualmente deixam de ser via mecanismos tradicionais de mercado para se tornar via intra-firmas (ibid, p. 241).

Diferentemente dos outros estágios de desenvolvimento, o estágio cinco representa uma situação onde não há apenas um país com absoluta hegemonia nos seus ativos criados, pois a maioria dos países com grande desenvolvimento industrial possui vantagens locais similares e, além disso, as vantagens de propriedade das empresas são muito mais dependentes de suas próprias habilidades em criar e gerenciar de forma eficiente seus ativos e explorar os ganhos de uma *common governance* do que das vantagens de localização dos países.

Portanto, o estágio cinco é marcado pela convergência gradual das estruturas industriais ao longo dos países e uma mudança na característica das transações externas. O sucesso dos países em acumular tecnologia, bem como auxiliar na indução do crescimento

econômico sustentado depende, cada vez mais, da habilidade de suas empresas em coordenar seus recursos e capacidades num nível regional e global. Por sua vez, os governos locais tendem a assumir uma postura mais pró-ativa na criação de mercados mais eficientes para as empresas atuarem e levam em conta o comportamento dos outros governos na formação e execução de suas próprias estratégias macro-organizacionais (ibid., p. 244).

Por fim, é importante ressaltar que devido à teoria do caminho do desenvolvimento do investimento estar condicionada aos pressupostos do paradigma eclético, mudanças nos IDE's para fora e para dentro de um determinado país devem ser entendidos: i) em termos de mudanças nas vantagens de propriedade de suas empresas comparadas às de outro país; ii) em termos de mudanças na internalização dessas vantagens de propriedade por parte das empresas e; iii) em termos de mudanças nas vantagens locacionais oferecidas por um determinado país, assim como em termos de mudanças nas estratégias das próprias ETN's.

## 2.5 – A Abordagem Institucionalista e os Negócios Internacionais

Essa abordagem procura mostrar a importância das instituições para a determinação dos IDE's, principalmente no que diz respeito à estratégia de localização dos investimentos das ETN's e à criação de um ambiente favorável nos países e/ou regiões para atração do IDE. Para tanto, é imprescindível uma breve conceitualização das instituições e organizações<sup>18</sup>, passando pelo entendimento de como estas afetam a economia para, finalmente, relacioná-las aos negócios internacionais e, mais especificamente, aos IDE's por meio das atuais contribuições que visam sua incorporação à moderna teoria do IDE.

De acordo com North (1990), as instituições devem ser encaradas como as regras do jogo em uma sociedade ou as limitações idealizadas pelo homem que dão forma à interação humana, seja ela política, social ou econômica. Por conseguinte, a mudança institucional deve ser encarada como a chave para o entendimento de como as sociedades

---

<sup>18</sup> A conceitualização das instituições não é uma tarefa tão simples, pois existem diferentes enfoques para este tema e que envolvem diferentes escolas de pensamento econômico. Por isso, o presente trabalho optou em conceitualizar as instituições de acordo com a visão de Douglass North. O leitor interessado em maiores detalhes a respeito do conceito das instituições nas diferentes abordagens institucionalistas pode consultar: CONCEIÇÃO, O.A.C. *O Conceito de Instituição nas Modernas Abordagens Institucionalistas*. Rev. Economia Contemporânea, Rio de Janeiro, 6(2): 119-146, jul./dez., 2002.

evoluem e se desenvolvem ao longo do tempo, que por sua vez é crucial para a determinação do IDE na medida em que afetam todos os agentes e organizações que contribuem no processo de criação de riqueza em uma sociedade.

Conceitualmente, na abordagem institucionalista há uma distinção entre as instituições formais e informais e as instituições das organizações ou organismos para uma melhor compreensão do papel desempenhado por cada uma nas sociedades. As instituições formais seriam regras ou normas escritas sob a forma de leis ou decretos, sempre codificados, enquanto as instituições informais compreendem os padrões ou convenções que não se apresentam de forma escrita ou codificada, mas que estão presentes e enraizadas nas sociedades como, por exemplo, os costumes, a moral e as normas sociais e religiosas.

Ao fazer uma analogia com um jogo, North (1990), ressalta que, além das instituições serem encaradas como as regras, as organizações ou organismos são vistos como os jogadores. Segundo o autor, o propósito das regras e convenções é definir como o jogo se desenvolverá, seja ele qual for. A adoção de estratégias por uma equipe num jogo será diferente das que foram adotadas para se chegar ao conjunto de regras que formaram o jogo. No presente estudo, estas estariam ligadas, principalmente ao aumento das vantagens competitivas de uma dada localização, que influenciam as motivações de investimento das ETN's, bem como a capacidade de atração do IDE para o país e/ou região.

Dessa maneira, organizações ou organismos de uma sociedade compreendem: i) os corpos políticos, como os partidos políticos, senado, câmara e agências reguladoras; ii) os corpos econômicos, como as empresas, sindicatos e cooperativas; iii) os corpos sociais, como as Igrejas, clubes e associações desportivas e; iv) os corpos educativos, como as escolas, universidades e centros de treinamento. Assim, na visão institucionalista, as organizações de uma sociedade atuam sobre suas instituições de maneira que se possa vencer o jogo (ibid., 1990, p. 65).

Assim, pode-se dizer que o ambiente institucional de um dado país e/ou região envolve: i) suas instituições políticas, como seu tipo de regime, estrutura para tomada de decisões e sistema judicial; ii) suas instituições econômicas, como as estruturas dos mercados de fatores nacionais e os acessos aos fatores de produção internacionais e; iii) suas instituições sócio-culturais, geralmente informais, como as normas, costumes e religião, por exemplo (MUDAMBI & NAVARRA, 2002, p. 638).

Uma vez definidas as instituições e as organizações, fica claro que as mesmas são capazes de afetar o desempenho econômico e que as diferentes taxas de crescimento e desenvolvimento das economias, ao longo do tempo, estão ligados ao modo como evoluíram seu ambiente institucional. Sendo assim, as instituições importam e as variações nas suas estruturas são capazes de explicar as diferentes trajetórias de desenvolvimento (*development path*) dos países.

Nestes termos, à medida que as instituições foram ganhando importância nos estudos acadêmicos desde o último quartel do século XX, seu espaço nos negócios internacionais também foi se ampliando significativamente, principalmente quando começaram a ressaltar sua influência sobre as decisões de investimento das ETN's e sobre a criação de um ambiente favorável à recepção dos IDE's nos países.

Praticamente todas as ETN's antes de realizar seus investimentos externos, procuram comparar e avaliar as vantagens das diferentes localidades onde pretendem investir. Porém, se as mesmas compararem e avaliarem as vantagens de localização apenas em termos das condições macroeconômicas locais, como PIB, contas externas e taxas de juros, por exemplo, suas análises ficarão incompletas ou imprecisas. Há que considerar as condições institucionais, pois importam e não podem ser ignoradas nem colocadas em segundo plano numa estratégia de investimento externo de uma ETN.

Como ressaltam Mudambi & Navarra (2002), o crescente interesse dos impactos das instituições sobre os negócios internacionais provém do fato de que as mesmas representam no mundo globalizado (caracterizado pela forte mobilidade internacional dos fatores de produção e das empresas), o principal fator imóvel internacionalmente. Em outras palavras, os sistemas legais, políticos e administrativos dos países não podem ser transferidos internacionalmente, o que faz com que a estrutura institucional de um país e/ou região impacte fortemente sobre os custos dos negócios e, conseqüentemente, sobre a atratividade internacional da localidade.

Assim, as instituições afetam a capacidade das empresas interagirem e, portanto, afetam os custos relativos da transação e coordenação da produção e inovação, além de influenciarem diretamente os custos de processamento das informações necessárias para as tomadas de decisões dos agentes. As ETN's procurarão investir em países que apresentam uma estrutura institucional que facilite o alcance de seus objetivos principais e que possibilite às mesmas explorar, desenvolver e ampliar suas vantagens de propriedade.

Porém, de acordo com o Banco Mundial (2005), para a criação de um ambiente favorável aos investimentos externos, não se pode pensar apenas em termos da redução dos custos dos negócios, mas também do risco relacionado às políticas dos países que podem inviabilizar qualquer incentivo à realização do investimento por parte das ETN's. De certo, políticas e comportamentos governamentais jogam papel fundamental para a criação e desenvolvimento de um ambiente favorável aos investimentos, principalmente os externos, pois definem as operações e incentivos para as ETN's, reduzindo ou ampliando os custos e risco dos negócios, assim como as barreiras à entrada nos mercados.

Sendo assim, para que os governos não devem pensar apenas nas políticas formais que estão sendo implementadas, mas também no combate e no enfrentamento das principais causas de fracasso de tais políticas como a corrupção e outras formas de busca de renda (*rent-seeking*), por exemplo. Isso garante um clima favorável e de confiança às empresas que desejam investir no país ou que desejam sustentar, de forma prolongada esse investimento, dada criação de um maior nível de credibilidade e transparência do Estado (ibid., p.22).

Entretanto, para que se crie esse clima favorável aos investimentos externos, as instituições do país e/ou região devem ser eficientes. De acordo com o Banco Mundial (2002), uma instituição eficiente deve atuar para que os incentivos dos agentes estejam alinhados com o alcance dos resultados esperados. Para tanto, devem procurar atender quatro fatores-chaves: i) complementar o que existe; ii) inovar para identificar as instituições que trabalham; iii) conectar comunidades através dos fluxos de informação e comércio e; iv) promover a competição.

O primeiro fator, complementar o que existe, implica em como as instituições afetam a maneira como os governos atuam sobre as transações e também como o desenvolvimento dos mercados é afetado pelas instituições. Em outras palavras, é saber se as instituições atuam na promoção da transparência e cumprimento das leis, se percebem a corrupção e se avaliam a capacidade administrativa e tecnológica do país, por exemplo.

O segundo fator, inovar para identificar instituições que trabalham, significa trabalhar e acompanhar as instituições que se desenvolvem em conjunto com o país. Apesar dos custos inerentes à experimentação e inovação, pesquisas com países da OCDE têm mostrado que os benefícios potenciais de se aplicar reforma ou evolução às instituições que não atuam significativamente na economia tem sido superiores, principalmente no que diz respeito às inovações locais, induzidas pelos líderes de comunidades e sociedade civis organizadas.

O terceiro fator, conectar comunidades através dos fluxos de informação e comércio, implica na criação de demanda para as instituições apoio dos mercados, ou seja, i) abre comércio através da exposição do mercado a novos participantes, auxilia no aprendizado das empresas, principalmente no que se refere à tecnologia, organização e gestão e atrai novos participantes ao mercado vindos de outros países ou regiões que também demandam instituições mais efetivas para apoiar as transações e; ii) geram fluxos de informações entre os agentes através, principalmente, de maiores e mais completas informações.

Por fim, o quarto fator, promover a competição, significa competição não apenas em termos das empresas, mas também das jurisdições e dos agentes, por exemplo. A competição torna as instituições mais ou menos efetivas ao afetar os retornos relativos e as mudanças nos incentivos dos agentes. Um exemplo disso é observado quando a competição dos mercados aumenta e as instituições informais tradicionais se tornam inadequadas ou obsoletas. Além disso, vale ressaltar que mercados mais competitivos necessitam de menos instituições formais desde que a competição possa ser substituída pela regulamentação.

Dessa maneira, a abordagem institucional considera a estrutura institucional de um dado país uma vantagem de localização extremamente importante, pois facilita o crescimento econômico, o investimento e o comércio internacional de duas maneiras: i) reduzindo o oportunismo, a incerteza e os custos das informações, que por sua vez reduzem os custos de transação e; ii) promovendo um ambiente adequado para que se crie uma reputação multilateral com credibilidade e transparência suficientes para a realização, implementação e coordenação de acordos entre os países e/ou regiões (MUDAMBI & NAVARRA, 2002, p. 637).

Além disso, deve-se ressaltar que uma das idéias centrais dessa abordagem sobre os negócios internacionais reside na necessidade de uma integração explícita das instituições à moderna teoria do IDE, assim como na elaboração de estruturas apropriadas de incentivo nas quais todos os aspectos dos negócios internacionais possam prosperar e contribuir completamente para a geração de renda e, por conseguinte, para a redução da pobreza dos países.

Dunning (2006) ao concordar que a incorporação explícita das instituições à moderna teoria do IDE é necessária, enfatiza que essa questão ainda apresenta algumas dificuldades e desafios. Uma dessas dificuldades estão relacionadas às próprias

características intrínsecas das instituições, que são mais intangíveis e difíceis de serem mensuradas que várias outras variáveis ou vantagens das empresas e países. Outras estão relacionadas à questão da sua imobilidade internacional e outras à própria dinâmica da mudança institucional, por exemplo.

Não obstante essas dificuldades e desafios, o autor propõe uma extensão do modelo eclético adicionando às vantagens OLI o componente institucional. O Quadro 2.3 resume as principais questões da abordagem institucional que Dunning incorporou ao modelo eclético, por tipo de vantagem, instituição, mecanismo de execução e disfunção institucional.

<b>INSTITUIÇÕES</b>	<i>Ownership</i>	<i>Locational</i>	<i>Internalization</i>
<b>FORMAL</b>	Legislação Externa/Regulamentos; Disciplina dos Mercados Econômicos; Objetivos Corporativos, Sistemas de Comando Interno e Estr. de Incentivo;	Leis/Regulamentos; Disciplina dos Mercados Políticos; Incentivos e Padrões Baseados em Regras; Acordos de Investimento Fora das Fronteiras Nacionais.	Contratos Inter-firma; Contratos Intra-firma.
<b>INFORMAL</b>	Códigos, Normas e Convenções; Culturas Corporativas/País; Particularidades dos Tomadores de Decisão; Pressões dos Competidores e Grupos de Interesse Especial.	Costumes, Tradições Sociais Herdadas; Organizações Externas como Instituições de Referência; Instituições Motivadoras da Inovação, Competitividade etc.; Atitudes que vão de encontro à Mudança e Incerteza.	Declarações, Códigos, Rel. de Confiança (Intra e Inter-firma); Constr. de Instituições através de <i>Networks/Clusters</i> de Empresas; Extensão/Forma de Distância Cultural/Institucional.
<b>MECANISMOS DE EXECUÇÃO</b>			
<b>FORMAL</b>	Sanções, Penalidades (Ambos Externos e Internos às Empresas); Ações dos Consumidores, Investidores, Sind. de Trab., Sociedade Civil etc.;	Sanções/Penalidades/Implementação de Políticas; Qualidade das Org. Públicas de Prot. aos Direitos de Propriedade, Sistema Legal etc.; Aprendizado Coletivo (Em Modelar e Implementar Instituições).	Penalidades por Quebra de Contratos; Greves; Educação/Treinamento.
<b>INFORMAL</b>	Persuasão Moral; Perda ou Ganho de Status/Reconhecimento; Opções Retaliadoras; Construção ou Destruição de Ativos Relacionais como a Confiança; Votar Contra.	Sistemas de Crença; Tradição; Demonstrações, Participação Ativa em Org. Pró-políticas; Guia Social, Persuasão Moral; Redes de Segurança Social;	Transações Não-repetitivas; Culpa/Vergonha; Econ. Ext. Derivadas de Redes/Alianças (Benefícios do Aprendizado); Votar Contra;
<b>DISFUNÇÃO INSTITUCIONAL</b>	Práticas Contábeis Desonestas, Fraudes e Outras Atitudes Empresariais Condenáveis; Carência de Transparência; Estr. Institucional Inadequada.	Crime, Corrupção, Falhas no Sistema de Justiça etc.; Inabilidade em Lidar com a Mudança Tecnológica e Institucional.	Falta de Boas Relações Intra/Inter-firma, Falha nas Alianças etc.

Fonte: Dunning, 2006.

Quadro 2.3 – Componentes Institucionais Incorporados ao Modelo Eclético

Com relação às vantagens de propriedade de ativos específicos (Oa) e ativos transacionais (Ot), incorpora a vantagem de propriedade de ativos institucionais (Oi). Essas vantagens compreendem a posse de incentivos específicos de cada ETN, que motivam e influenciam a extensão e a maneira que as variáveis relacionadas aos recursos, capacidades e oportunidades de mercado são criadas, desdobradas ou acessadas. Formalmente se referem à legislação externa/regulamentos, disciplina dos mercados, objetivos corporativos, sistemas de comando interno e estruturas de incentivo. Informalmente se referem à códigos, normas e convenções, culturas corporativas do país, particularidades dos tomadores de decisão e pressão dos competidores ou grupos de interesse especial.

Porém, a composição e força dessa variável sobre as decisões de investimento das ETN's também se reflete sobre a capacidade de adaptação e exploração da mesma dentro da infra-estrutura institucional do país e/ou região. Isso implica que a estrutura de incentivos de uma ETN será mais bem utilizada e explorada em países onde as instituições são mais eficientes.

Dunning (2006) destaca ainda que se deve dar maior atenção à qualidade das estruturas de incentivo específicas do país e/ou região, tanto formais quanto informais. Dentre as estruturas formais se destacam: as leis e regulamentos, a disciplina dos mercados políticos, os incentivos e padrões baseados em regras e acordos de investimento. Dentre as estruturas informais se destacam: os costumes, tradições, organizações externas como instituições de referência, instituições motivadoras da inovação, competitividade, etc. e atitudes que vão de encontro à mudança e incerteza. O autor também chama atenção para a forma que os mecanismos de execução (*enforcement*) afetam o IDE para a incorporação dos aspectos institucionais às vantagens de localização, como as sanções e penalidades, qualidade das organizações públicas de proteção aos direitos de propriedade, sistema legal, etc. Baseado nesses aspectos, o autor propõe a incorporação das vantagens de localização institucionais (Li) às tradicionais vantagens de localização do modelo eclético.

Por fim, com relação às vantagens de internalização, Dunning propõe a inclusão da vantagem de internalização institucional (Ii), que seria a variável ligada aos méritos relativos à adaptação das estruturas de incentivos existentes e a transferência das formas organizacionais das ETN's para fora das fronteiras nacionais. Um exemplo disso seriam os ganhos obtidos pela ETN na adequação e exploração eficiente de suas estruturas de incentivo interna em países com uma cultura empresarial ou sistemas de crença muito



diferentes. Assim, dentre as estruturas formais se destacam, os contratos intra-firma e os inter-firma e, dentre as estruturas informais se destacam, as declarações, códigos e relações de confiança inter e intra-firma, *networks* de empresas e extensão ou forma de distância cultural/institucional.

A idéia do autor também está presente na estrutura apresentada originalmente no *World Investment Report* de 1998, mas a ênfase do relatório se situa nas questões ligadas aos determinantes locacionais do país hospedeiro para a realização do IDE, conforme Quadro 2.4.

Na estrutura apresentada pelo relatório da UNCTAD, são identificados três grupos de variáveis. O primeiro grupo apresenta as variáveis que compõem as estruturas políticas para o IDE. Neste grupo se observam determinantes que estão sobre o controle do governo e que por sua vez refletem a criação e monitoramento da estrutura institucional. Consistem de regras do governo para a entrada e operacionalização dos investidores externos, assim como padrões de tratamento e funcionamento dos mercados onde as ETN's operam. O segundo grupo apresenta os determinantes econômicos de destino do IDE, de acordo com a estrutura analítica do modelo eclético de Dunning apresentado na seção 2.4. Por sua vez, o terceiro grupo apresenta os determinantes relacionados à facilitação ou promoção dos negócios internacionais. Esses determinantes afetam diretamente os IDE's realizados pelas ETN's e são os que mais dependem da qualidade das instituições dos países de destino, pois incluem ações como a promoção de incentivos aos investidores externos, redução de custos com embarços, além de facilidades sociais que promovam o bem-estar dos estrangeiros que vem ao país, por exemplo (UNCTAD, 1998, p. 98-100).

DETERMINANTES NO PAÍS HOSPEDEIRO	TIPO DE IDE / PRINCIPAL DETERMINANTE ECONÔMICO NOS PAÍSES HOSPEDEIROS
<b>1. ESTRUTURA POLÍTICA PARA O IDE</b>	<b>A. BUSCA DE MERCADO</b>
•estabilidade econômica, política e social	•tamanho do mercado e renda per capita
•regras relativas ao ingresso e operações	•crescimento do mercado
•padrões de tratamento das filiais	•acesso a mercados globais ou regionais
•políticas sobre o funcionamento e estrutura dos mercados (concorrência e políticas de F&A)	•preferências específicas dos consumidores do país
•acordos internacionais sobre o IDE	•estrutura dos mercados
•política de privatização	•distância física/institucional
•política comercial (barreiras tarifárias e não-tarifárias) e taxa de câmbio estável	<b>B. BUSCA DE RECURSOS</b>
•política tributária	•acesso à matéria-prima
•política industrial/regional	•baixo custo da mão-de-obra não especializada
<b>2. DETERMINANTES ECONÔMICOS</b>	•custo da terra e prédios: aluguéis e taxas
<b>3. FACILIDADES PARA AS EMPRESAS</b>	•viabilidade e custo de mão-de-obra especializada
•promoção de investimento (construção de imagem, atividades e serviços que facilitem o IDE)	<b>C. BUSCA DE EFICIÊNCIA</b>
•incentivo e promoção ao IDE	•custo dos recursos e dos ativos listados em B, ajustados para a produtividade dos recursos do trabalho
•qualidade do sistema de propriedade legal	•outros custos dos insumos (transporte e comunicações de/para o país hospedeiro)
•proteção aos direitos de propriedade intelectual	•participação de acordo de integração regional que propicie uma melhor divisão do trabalho inter-país
•políticas desenhadas para redução dos custos com embarços (menos corrupção e mais eficiência adm.)	•qualidade dos mercados suficiente para capacitar instituições/mecanismos de execução
•facilidades sociais (escolas bilingues, qualidade de vida etc.)	<b>D. BUSCA DE ATIVOS ESTRATÉGICOS</b>
•serviços pré e pós-investimento	•qualidade dos ativos tecnológicos e outros ativos criados
•boa infra-estrutura de apoio (principalmente de serviços)	•infra-estrutura física (portos, estradas, energia, telecomunicações etc.)
•capital social	•conteúdo macro-inovatório, empresarial e educacional que ampliam a competitividade
•melhora dos clusters regionais e networks	•instituições e políticas que conduzam ao crescimento econômico/desenvolvimento

Fonte: UNCTAD, 1998 e Dunning, 2006.

Nota: Os determinantes em negrito representam aqueles que se tornaram mais importantes nos últimos anos.

Quadro 2.4 – Determinantes do Investimento Direto Externo nos Países Hospedeiros

Assim, uma vez que os governos identificam os determinantes de seu país para a realização do IDE, conforme exposto no Quadro 2.4, seu próximo passo é trabalhar para que suas instituições atuem de forma eficiente na atração dos IDE's. Na visão de Dunning (2004), a importância assumida pelas instituições e variações nas infra-estruturas institucionais sobre as vantagens de localização dos países tem se tornado de uma magnitude tão grande que estas devem estar no centro da análise de qualquer novo estudo sobre os determinantes dos negócios internacionais.

## 2.6 – Síntese Conclusiva

Apesar das divergências conceituais acerca do fenômeno da globalização, é nítido que as economias capitalistas atuais estão vivenciando uma nova fase de acumulação, marcada pelos crescentes incrementos na internacionalização da produção de bens e serviços, nos fluxos de investimentos externos, na concorrência dos mercados e na integração dos mercados produtivos e financeiros locais com os internacionais. Neste contexto, o investimento externo tem se projetado cada vez mais como uma das formas de expressão da globalização econômica, pois se manifesta tanto sob a forma de investimentos diretos quanto de carteira ou *portfólio*.

Quanto às teorias do IDE, mesmo com os avanços apresentados pela abordagem da organização industrial para a construção de uma teoria específica para o IDE, esta tem sido apresentada a partir de explicações parciais, mas complementares para explicar a internacionalização da produção, sendo necessária a união de seus principais elementos num modelo geral, capaz de proporcionar uma abordagem mais completa para explicar os determinantes para a realização do IDE.

Preenchendo essa lacuna deixada pela abordagem da organização industrial está o modelo eclético de Dunning, mostrando que a extensão, forma e padrão da produção internacional são determinados pela configuração de três conjuntos de elementos, denominados OLI e que se referem às vantagens de propriedade da empresa (O), de localização de um país e/ou região (L) e de internalização das atividades (I). A partir da combinação das vantagens de propriedade às de localização e às de internalização, assim como o grau de intensidade atribuído a cada uma delas, chega-se a quatro tipos de estratégias para a realização do IDE, a saber: busca de recursos (*resource seeking*), busca

de mercado (*market seeking*), busca de eficiência (*efficiency seeking*) e busca de ativos estratégicos (*strategic asset seeking*).

À medida em que as instituições foram ganhando importância no meio acadêmico, seu espaço nos estudos dos negócios internacionais também se ampliou consideravelmente, principalmente pela sua influência acerca das decisões de investimento das ETN's e da criação de um ambiente favorável à recepção do IDE nos países hospedeiros. Além disso, as instituições têm ganhado relevância em tais estudos porque as mesmas têm representado, no mundo globalizado, o principal fator imóvel internacionalmente. Neste contexto, uma das idéias centrais dessa abordagem é sua integração explícita à moderna teoria do IDE, mais especificamente ao modelo eclético de Dunning, assim como na elaboração e estruturas de incentivo apropriadas para incorporar diversos aspectos dos negócios internacionais.

### CAPÍTULO III – CARACTERIZAÇÃO DOS INVESTIMENTOS DIRETOS EXTERNOS NO MUNDO

Há praticamente um consenso de que os efeitos da globalização econômica têm modificado fortemente a configuração dos fluxos globais de IDE, seja pelo extraordinário crescimento dos mesmos nos últimos anos, seja pela mudança de sua composição ou mesmo pela sua nova configuração geográfica e setorial. De certo, a desregulamentação dos mercados financeiros e cambiais, a mudança nos padrões de concorrência entre as grandes ETN's e a modificação nas condições do comércio e do investimento externo foram os grandes pilares que possibilitaram essas mudanças nos atuais fluxos de IDE. Dessa forma, pode-se dizer que o dinamismo apresentado pelo IDE a partir da década de 1990 fez com que seu papel nas economias aumentasse muito e impactasse fortemente sobre as decisões de investimento e localização das grandes ETN's.

Dentro dessa perspectiva e não obstante as dificuldades e carências existentes nas estatísticas do IDE<sup>19</sup>, o presente capítulo procura mostrar e analisar, no período de 1995 a 2005, a disposição global dos IDE's dentro de um panorama geral onde se situam as principais tendências observadas quanto a sua evolução, composição, distribuição geográfica e setorial para, finalmente, analisar tais tendências dentro de um panorama regional, utilizando dados de países e/ou regiões que apresentaram maior dinamismo nos fluxos atuais de IDE.

Para tanto, o capítulo está estruturado em duas grandes seções mais uma síntese conclusiva ao final. Na seção 3.1 apresentam-se as tendências globais do IDE a partir de sua evolução, composição, distribuição geográfica e setorial no período selecionado. E, na seção 3.2 expressam-se as tendências regionais do IDE através dos seguintes países e regiões: Tríade (Estados Unidos, União Européia e Japão), América Latina<sup>20</sup>, Ásia, Sudeste Europeu e a Comunidade de Estados Independentes e África.

---

<sup>19</sup> Conforme Chesnais (1996) salienta, independentemente de um patamar comum, os principais problemas das estatísticas do IDE decorrem: i) da contabilidade feita em termos de fluxos, que não leva em conta os investimentos financiados pelo mercado de capitais do país receptor; ii) das empresas poderem ser controladas majoritariamente por estrangeiros sem que isso apareça nos dados, já que suas cotas podem ser divididas em menos de 10% e; iii) da dificuldade em conhecer o emprego final dos fluxos que se movimentam através das *holdings*.

<sup>20</sup> No presente trabalho considera-se América Latina e Caribe.

### 3.1 – Evolução, Composição e Distribuição do Investimento Direto Externo: Caracterização Geral

Notadamente, um dos principais efeitos da globalização econômica tem sido o crescimento sem precedentes dos fluxos globais de IDE. Desde a década de 1980, a evolução dos fluxos e estoques de IDE no mundo tem sido marcante, pois os mesmos têm crescido a taxas superiores às observadas nas décadas precedentes, dado o impressionante aumento das atividades das ETN's nas economias, da elevada liquidez do mercado externo e da desregulamentação das economias nacionais.

Ao observar os dados do *World Investment Report*, publicado pela UNCTAD, fica claro que a década de 1990 representou o período de maior dinamismo dos fluxos globais de IDE, já que o fluxo emitido (*outflow*) de IDE, que na década de 1970 não passava dos 25 bilhões de dólares, chegou aos 50 bilhões de dólares até a primeira metade da década de 1980 e passou para extraordinários 1,2 trilhão de dólares no ano de 2000.

No período entre 1995 e 2000, os fluxos de IDE recebidos e emitidos no mundo apresentaram forte crescimento, quando chegaram à marca histórica de 1,4 trilhão e 1,2 trilhão de dólares, respectivamente. Entre 2001 e 2003 estes fluxos apresentaram queda significativa, dado o desaquecimento ocorrido na economia mundial, principalmente dos países que compõem a Tríplice, e a conseqüente queda no fluxo de investimento mundial proporcionada pela diminuição dos planos de investimento das ETN's desses países. Esse cenário negativo perdurou até o ano de 2004, quando os fluxos recebidos e emitidos de IDE retomaram seu crescimento e chegaram em 2005 aos 916 bilhões de dólares e 779 bilhões de dólares, respectivamente, conforme a Tabela 3.1.

Tabela 3.1 – Fluxo Recebido e Emitido de Investimento Direto Externo no Mundo, 1995-2005(\*)

IDE Mundial	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Fluxo recebido de IDE	340	392	490	712	1.100	1.410	832	618	558	711	916
Fluxo emitido de IDE	360	398	483	694	1.108	1.244	764	540	561	813	779

Fonte: UNCTAD, vários números.

(\*) Dados em bilhões de dólares.

Muitos autores concordam que o forte crescimento do IDE na década de 1990 foi conseqüência do bom desempenho das principais economias desenvolvidas, das operações de F&A, da liberalização e desregulamentação do setor de serviços, dos inúmeros

programas de privatização, principalmente nos países latino-americanos e dos processos de integração regional, a partir da criação de blocos econômicos e de acordos bilaterais para a realização de investimentos.

Em relação à queda dos fluxos globais de IDE a partir de 2001, Acioly (2006) argumenta que esta foi decorrente de três fatores, a saber: i) fraco crescimento econômico das principais economias que compõem a Tríade; ii) enfraquecimento das atividades nos mercados de ações, que tornavam reais as operações de F&A, por meio das finanças diretas ou securitização e; iii) fatores institucionais relacionados à desaceleração dos programas de privatização em vários países, principalmente dos PED's.

No que diz respeito à nova elevação dos fluxos globais de IDE a partir de 2004, a UNCTAD (2005) destaca fatores tanto de ordem macroeconômica e microeconômica quanto institucional para explicá-la. Assim, dentre os principais fatores macroeconômicos está a retomada do crescimento econômico mundial, notadamente de países como os EUA, Reino Unido, China e Índia, além de alguns latino-americanos e europeus. Dentre os fatores microeconômicos estão o aumento da rentabilidade de várias ETN's e a melhora das condições para captação de recursos necessários à expansão dos investimentos externos. E, dentre os fatores institucionais está o desenvolvimento de ações de reestruturação interna, principalmente dos PED's, que procuraram criar um ambiente mais favorável ao IDE.

Ao comparar as taxas médias de crescimento do IDE recebido com as do comércio internacional e do produto mundial, ficou claro que as taxas de crescimento do IDE na década de 1990 superaram muito as do comércio internacional que, por sua vez, superaram as do produto mundial, refletindo o novo padrão de internacionalização que as economias capitalistas vêm empregando sob o advento da globalização econômica. Porém, percebe-se também o seu declínio na primeira metade da década de 2000, quando foi suplantado pelas taxas médias de crescimento das exportações e produto mundiais.

Conforme a UNCTAD (2005 e 2006), a taxa de crescimento do IDE recebido que, nos períodos de 1986 a 1990 e 1991 a 1995 estava situada entre os 21%, passou para os 40% no período de 1996 a 2000 e caiu para 6,9% negativos no período de 2001 a 2005, refletindo o extraordinário crescimento do IDE recebido na segunda metade da década de 1990 e seu declínio na primeira metade da década de 2000. Vale destacar que essa taxa de crescimento negativa da primeira metade da década de 2000 é reflexo das quedas consecutivas no IDE recebido entre os anos de 2001 e 2003, uma vez que nos anos de

2004 e 2005 as taxas de crescimento do IDE recebido foram positivas em 2,5% e 28,9%, respectivamente. As exportações mundiais, por sua vez, apresentaram queda nas suas taxas de crescimento anual nos três primeiros períodos selecionados, passando de 12,7% em 1986 a 1990, para 8,7% em 1991 a 1995 e, finalmente, para 3,6% em 1996 a 2000. Porém, no período de 2001 a 2005 sua taxa de crescimento anual se elevou para os 10,14%, basicamente a partir dos resultados de 2002 que foram positivos e crescentes, com maior alta registrada no ano de 2004. Já o produto mundial seguiu tendência semelhante à das exportações, apresentando queda nos três primeiros períodos selecionados e alta nos anos da primeira década de 2000, quando atingiu o patamar de 7,26%, como observado na Tabela 3.2.

Tabela 3.2 – Taxa Média de Crescimento do Investimento Direto Externo Recebido, Exportações Mundiais e Produto Mundial, 1986-2005

Categoria	Taxa Média de Crescimento Anual (%)			
	1986/1990	1991/1995	1996/2000	2001/2005
IDE Recebido	21,7	21,8	40,0	-6,9
Exportações Mundiais	12,7	8,7	3,6	10,14
Produto Mundial <sup>1</sup>	11,1	5,9	1,3	7,26

Fonte: UNCTAD, 2005 e 2006.

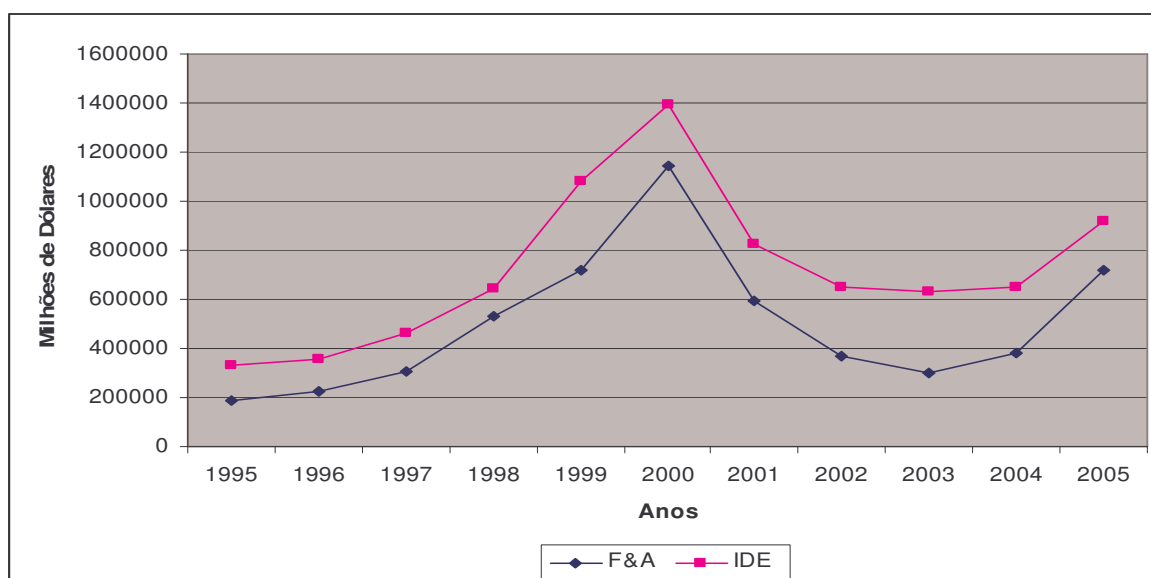
<sup>1</sup> O Produto Mundial foi contabilizado pela UNCTAD a preços correntes.

Como já citado anteriormente, o grande dinamismo do IDE na segunda metade da década de 1990 foi conseqüência direta dos impactos da globalização produtiva, dada a expansão das atividades das ETN's por meio das operações de F&A, comandadas, principalmente, pelas grandes empresas de PD's como os EUA, Reino Unido, Alemanha, França e Japão. Isso fica evidente ao observar que os fluxos globais de IDE no período selecionado foram compostos basicamente das operações de F&A, que chegaram a representar, no ano de 2000, mais de 80% de todo IDE realizado no mundo (UNCTAD, 2003, p. 17).

Dessa maneira, ao observar a evolução dos fluxos de IDE e dos processos de F&A entre 1995 e 2005, fica claro que os processos de F&A constituíram a principal estratégia de internacionalização da produção adotada pelas ETN's. O gráfico 3.1 mostra essa tendência apresentada pelo IDE, revelando que os processos de F&A têm acompanhado de perto as oscilações dos fluxos de IDE e que estes representam o principal componente do IDE recebido no período. Assim, em 1995 a participação das F&A's no total de IDE que estava em torno dos 57%, apresentou trajetória ascendente até chegar ao seu auge em



1998, quando atingiu os 83%. A queda dos IDE's pós-2000 fez com que a participação das F&A's chegasse ao seu nível mais baixo, 47% em 2003 e, finalmente quando o fluxo de IDE retoma seu crescimento em 2004 e 2005, sua participação se eleva novamente, fechando 2005 no patamar de 78%.



Fonte: UNCTAD, vários números.

Gráfico 3.1 – Fluxos de Investimento Direto Externo e Fusões & Aquisições Mundiais, 1995-2005

Segundo a UNCTAD (2006), esta participação expressiva das F&A sobre os fluxos de IDE é consequência do maior número e valor das mega-transações (*mega deals*)<sup>21</sup> realizadas no período. A Tabela 3.3 ilustra bem a situação descrita acima. Em 1995 foram realizadas 36 mega-transações, representando 0,8% do total de transações de F&A realizadas no ano, porém atingiram um valor de 80,4 bilhões de dólares, o que representou 43,1% do valor total das F&A's daquele ano. Nos anos subsequentes, esses valores foram aumentando até chegar ao seu ápice em 2000, quando foram realizadas 175 mega-transações ou 2,2% do total. Entretanto, o valor dessas operações atingiu a casa dos 866 bilhões de dólares ou cerca de 75% do valor total envolvido. Seguindo a tendência de queda, o número de mega-transações foi diminuindo até 2003 e se elevou novamente nos anos de 2004 e 2005, quando foram realizadas 75 e 141 mega-transações, que representaram 52,5% e 63,4% do valor total das transações efetuadas, respectivamente.

<sup>21</sup> As mega-transações são aquelas que envolvem valores acima de 1 bilhão de dólares.

Tabela 3.3 – Fusões &amp; Aquisições acima de 1 Bilhão de Dólares em Nível Mundial, 1995-2005

Ano	Número de Transações	Participação no Total (%)	Valor (US\$ bilhões)	Participação no Total (%)
1995	36	0,8	80,4	43,1
1996	43	0,9	94,0	41,4
1997	64	1,3	129,2	42,4
1998	86	1,5	329,7	62,0
1999	114	1,6	522,0	68,1
2000	175	2,2	866,2	75,7
2001	113	1,9	378,1	63,7
2002	81	1,8	213,9	57,8
2003	56	1,2	141,1	47,5
2004	75	1,5	199,8	52,5
2005	141	2,3	454,2	63,4

Fonte: UNCTAD, 2006.

Importante destacar que as operações de F&A só foram possíveis graças à globalização financeira, que se refletiu nas mudanças ocorridas nos mercados de capitais e nas formas das ETN's buscarem os recursos necessários para a realização dessas operações, bem como nas importantes mudanças organizacionais promovidas nos PED's favoráveis ao ingresso de capitais externos. Neste contexto, Acioly (2002) salienta que apesar dos empréstimos bancários ainda constituírem importantes fontes de financiamentos das F&A's, estes foram amplamente facilitados pelas novas formas de se levantar capital, como as finanças diretas ou securitização, por meio das *common stocks*, do *corporate debt* e *exchange of stocks options*, por exemplo, que têm sido muito utilizados pelas empresas para o financiamento das operações de F&A, principalmente das mega-transações, cujo pagamento em dinheiro é praticamente inviável.

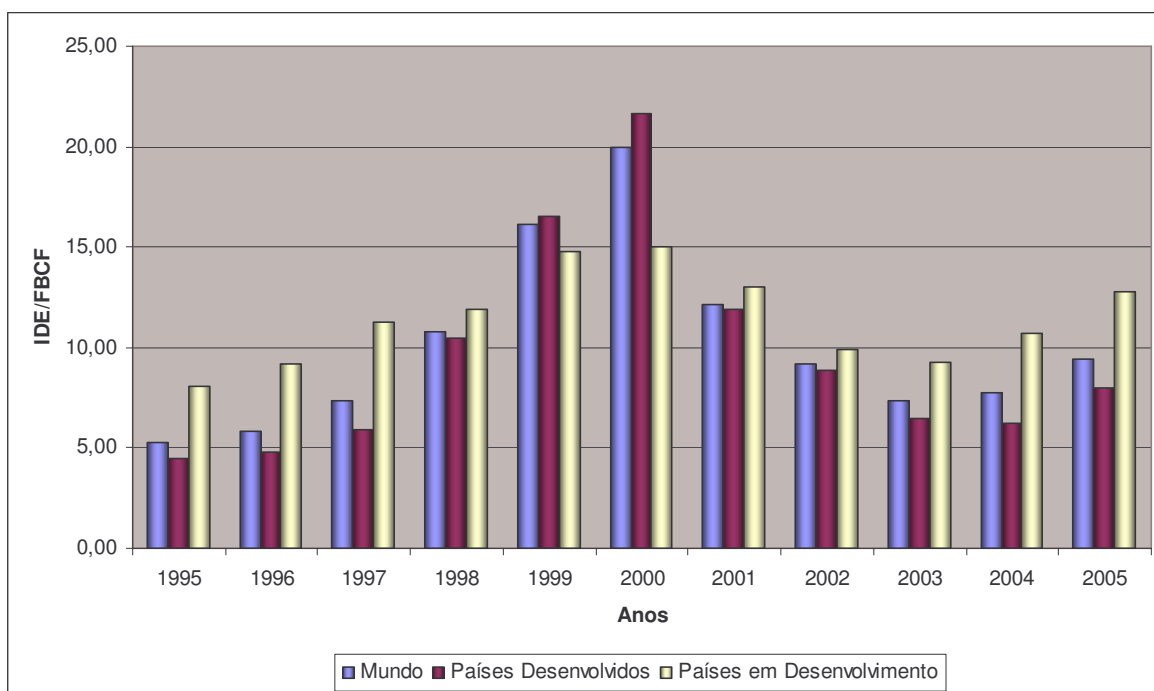
Com relação à elevada participação dos processos de F&A na composição dos IDE's no mundo, Lacerda (2003) enfatiza dois elementos fundamentais: i) o acirramento da competitividade em nível mundial e; ii) a crescente pressão exercida pelas margens de rentabilidade cada vez menores, que provocam a venda ou compra de parte ou totalidade do patrimônio das empresas para a realização de novos investimentos, oportunidades de redimensionamento do negócio ou mesmo reposicionamento estratégico nos mercados.

Tais resultados são percebidos também na observação da relação entre o IDE recebido e a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF)<sup>22</sup> no mundo. Obviamente fica clara a relação positiva entre o IDE e a FBCF, entretanto deve-se salientar que o fato dos fluxos

<sup>22</sup> De acordo com Laplane & Sarti (2002), a relação entre o IDE e a FBCF tem como único objetivo estabelecer comparações entre países com relação ao grau de internacionalização, pois essas variáveis não são diretamente comparáveis, uma vez que além de serem construídas por fontes diferentes, também avaliam fenômenos diferentes. Dessa maneira, apenas uma pequena parcela do IDE implica na FBCF e uma parcela da FBCF associada ao capital estrangeiro não é registrada como IDE no balanço de pagamentos.

de IDE no período selecionado estarem fortemente relacionados aos processos de F&A e não aos projetos do tipo *greenfield*, indica que nem sempre a recepção de IDE pelas economias é sinônimo de aumento da FBCF num primeiro momento, já que estas transações implicam apenas numa relação de troca patrimonial entre as empresas e não em criação de novos ativos que incentivem os investimentos e ampliem a capacidade produtiva das empresas. Em geral, o aumento da FBCF a partir do IDE decorrente dos processos de F&A se dá à medida que os empresários estrangeiros, num segundo momento, realizam novos investimentos em capital fixo para modernizar o parque produtivo adquirido e assim disputar a liderança do mercado interno ou mesmo para se inserir de forma mais efetiva no mercado externo, por exemplo.

De acordo com o Gráfico 3.2, em 1995 os PD's apresentavam a menor relação entre o IDE e a FBCF, expressa em menos de 5%. Em trajetória ascendente, dado maior fluxo de IDE no mundo, chegou no ano de 2000 ao patamar de aproximadamente 22%. Com a queda dos fluxos de IDE pós-2000, a relação caiu bruscamente para os 7% em 2003 e após o ligeiro crescimento de 2004 e 2005, chegou aos 8%. Os PED's, por sua vez, que em 1995 apresentavam relação IDE/FBCF de 8%, seguiram a tendência mundial (salvo alguns países asiáticos) e chegaram em 2000 aos 15%, índice muito inferior ao observado nos PD's, indicando que as estratégias de privatização de empresas estatais e de F&A's em geral contribuíram muito pouco para o aumento da FBCF e do investimento. No período pós-2000 também apresentaram queda da relação entre o IDE e a FBCF até 2003 e com o crescimento de 2004 e 2005 mantiveram um percentual superior ao apresentado pelos PD's.



Fonte: UNCTAD, 2006.

Gráfico 3.2 – Fluxo Mundial Recebido de Investimento Direto Externo como Percentagem da Formação Bruta do Capital Fixo, 1995-2005

Outro ponto importante a ser destacado é a relação entre o estoque de IDE e o PIB. Esse indicador mostra que a participação do capital externo nas economias aumentou de forma significativa nos últimos anos, pois a relação entre o estoque de IDE e PIB no mundo praticamente triplicou, passando de um estoque de IDE recebido e emitido de 8,5% e 8,6%, respectivamente, para 18,3% e 20,6% em 2000 e 22,7% e 23,9% em 2005. Não obstante esse aumento tenha se manifestado tanto para os PD's quanto para os PED's, deve-se considerar que o aumento da participação dos PD's e dos PED's quanto à destinação do IDE é bem distinta. Enquanto os PD's concentram maior participação nos IDE emitidos e mantém uma relação próxima entre os estoques recebidos e emitidos<sup>23</sup>, os PED's ainda concentram maior participação nos IDE's recebidos, que chegam a ser mais do que o dobro dos emitidos, segundo a Tabela 3.4.

<sup>23</sup> Salvo o Japão, que notoriamente concentra sua participação nos estoques emitidos.

Tabela 3.4 – Participação do Estoque de Investimento Direto Externo Mundial Recebido e Emitido no Produto Interno Bruto, 1990, 2000 e 2005

Estoque de IDE	1990 (%)	2000 (%)	2005 (%)
Mundo			
recebido	8,5	18,3	22,7
emitido	8,6	20,6	23,9
Países Desenvolvidos			
recebido	8,2	16,2	21,4
emitido	9,6	22,8	27,9
Países em Desenvolvimento			
recebido	9,8	26,3	27,0
emitido	4,3	13,4	12,8

Fonte: UNCTAD, 2006.

Corroborando com a afirmativa acima, estão os dados referentes à distribuição geográfica dos fluxos mundiais de IDE, que evidenciam a predominância dos PD's, sobretudo os países que compõem a União Européia e os EUA, como principais receptores e emissores de IDE no mundo. Dessa maneira, dos dezesseis maiores receptores de IDE no período de 1995, 2000 e 2005, a maioria é de PD's, com destaque para os EUA que só não mantiveram a liderança como o maior emissor e receptor de IDE do mundo em 2005 devido à aquisição da *Shell Transport and Trading Company Plc* pela *Royal Dutch Petroleum Company*, que se transformou na *Royal Dutch Shell*, envolveu uma cifra de cerca de 100 bilhões de dólares e deixou o Reino Unido na liderança dos países receptores de IDE em 2005 (UNCTAD, 2006b, p. 1).

De acordo com a Tabela 3.5, em 1995 os EUA receberam cerca de 20% de todo o fluxo de IDE ou aproximadamente 60 bilhões de dólares, em 2000 passou para uma participação de 22% de todo IDE recebido no mundo ou cerca de 281 bilhões de dólares e, em 2005 caiu para apenas 10% de todo IDE recebido ou cerca de 100 bilhões de dólares. Na União Européia, países como o Reino Unido, França, Bélgica, Luxemburgo<sup>24</sup>, Alemanha, Holanda e Espanha se destacam como principais receptores de IDE. O Reino Unido, por exemplo, apresentou fluxos de recepção, em 1995, de aproximadamente 30 bilhões de dólares, em 2000 cerca de 130 bilhões de dólares e em 2005, 164 bilhões de dólares, quando passou a ocupar a liderança na recepção de IDE no mundo. Vale destacar ainda a crescente participação dos PED's nos fluxos de IDE, com destaque para a China, Hong Kong (China), México e Brasil.

<sup>24</sup> As estatísticas referentes a Luxemburgo e Bélgica só foram realizadas separadamente a partir do ano de 2002.

Tabela 3.5 – *Ranking* dos Maiores Receptores de Investimento Direto Externo Mundial, 1995, 2000 e 2005

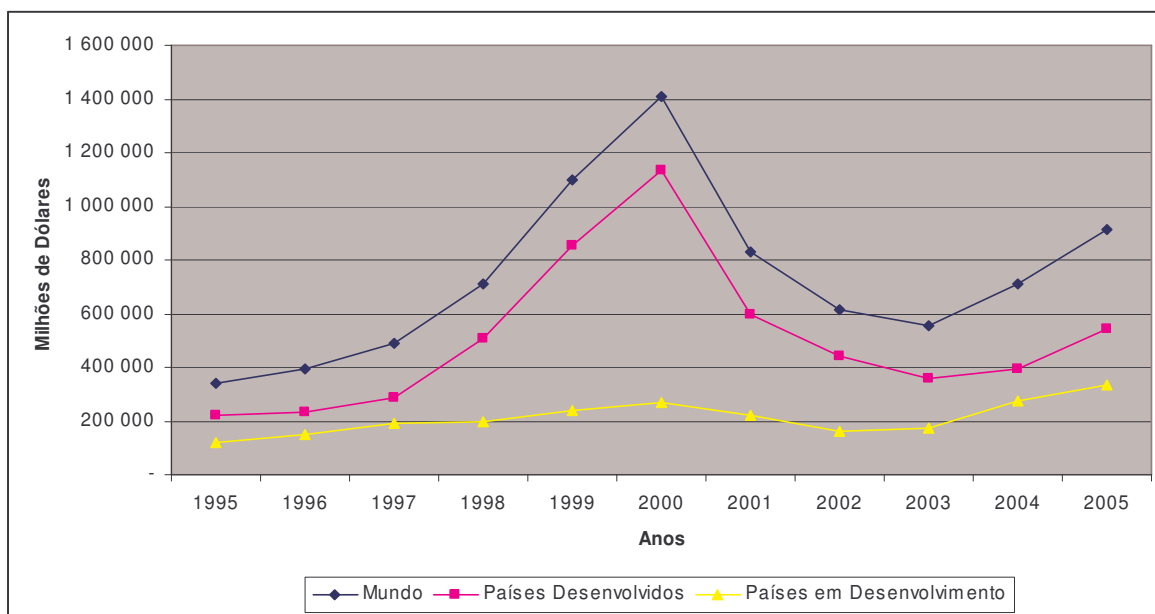
1995				2000				2005			
Rank	País	US\$ Milhões (1995)	% Total	Rank	País	US\$ Milhões (2000)	% Total	Rank	País	US\$ Milhões (2005)	% Total
1	E.U.A.	60.236	19,13	1	E.U.A.	281.115	22,12	1	Reino Unido	164.530	17,96
2	China	37.500	11,91	2	Alemanha	176.055	13,85	2	E.U.A.	99.443	10,85
3	Reino Unido	29.910	9,50	3	Reino Unido	130.428	10,26	3	China	72.406	7,90
4	França	20.124	6,39	4	Bél./Lux.	87.129	6,86	4	França	63.576	6,94
5	Suécia	13.672	4,34	5	Hong Kong	64.448	5,07	5	Holanda	43.630	4,76
6	Austrália	13.094	4,16	6	Canadá	63.335	4,98	6	Hong Kong	35.897	3,92
7	Canadá	11.182	3,55	7	Holanda	55.011	4,33	7	Canadá	33.822	3,69
8	Bél./Lux.	10.811	3,43	8	França	44.152	3,47	8	Alemanha	32.663	3,56
9	Holanda	9.850	3,13	9	China	40.772	3,21	9	Bélgica	23.691	2,59
10	Dinamarca	9.107	2,89	10	Espanha	36.615	2,88	10	Espanha	22.987	2,51
11	Alemanha	8.996	2,86	11	Brasil	33.547	2,64	11	Cingapura	20.083	2,19
12	Espanha	8.250	2,62	12	Suécia	21.499	1,69	12	Itália	19.971	2,18
13	México	6.984	2,22	13	Dinamarca	15.748	1,24	13	México	18.055	1,97
14	Malásia	5.800	1,84	14	México	13.162	1,04	14	Brasil	15.066	1,64
15	Cingapura	5.302	1,68	15	Austrália	11.675	0,92	15	Fed. Russa	14.600	1,59
16	Brasil	4.859	1,54	16	Argentina	11.152	0,88	16	Bermudas	13.615	1,49
Total dos 16 maiores		255.677	81,18	Total dos 16 maiores		1.085.843	85,45	Total dos 16 maiores		694.035	75,75
Total Geral		314.933	100,00	Total Geral		1.270.764	100,00	Total Geral		916.277	100,00

Fonte: UNCTAD, 1996, 2001 e 2006.

Outro ponto de destaque na distribuição geográfica é que as principais economias concentram quase todo IDE recebido no mundo, apesar da aparente descentralização dos investimentos externos no período selecionado. Pode-se dizer que os investimentos cruzados ainda predominam, pois os dez principais receptores no mundo ainda detêm a maioria absoluta dos IDE's. Em 1995, os dez maiores receptores de IDE no mundo detinham mais de 68% de todo IDE realizado. Em 2000, sua participação se elevou ainda mais, chegando aos extraordinários 77%, até chegar, em 2005, com uma participação de aproximadamente 65% de todo IDE recebido no mundo.

Os dados da UNCTAD (1999, 2003, 2005 e 2006) apontam que os PD's absorveram, em 1995, aproximadamente 64% de todo IDE recebido no mundo e que aumentaram sua participação ao longo da segunda metade da década de 1990, até chegar aos 80% em 2000. Porém, a partir do início da década de 2000, sua participação foi diminuindo até chegar no ano de 2005 a, aproximadamente, 59% do total de IDE recebido no mundo. Os PED's, por sua vez, apresentaram participação de aproximadamente 34%

em 1995, tiveram trajetória ascendente até o ano de 1997, quando chegaram a representar cerca de 37% de todo IDE recebido no mundo, mas após 1997 sua participação foi caindo até atingir cerca de 18% no ano de 2000. Entre 2001 e 2003 sua participação oscilou entre os 26% e 31%, até chegar, no ano de 2004 e 2005, a aproximadamente 39% e 37% de todo IDE recebido no mundo, conforme Gráfico 3.4.



Fonte: UNCTAD, vários números.

Gráfico 3.4 – Participação dos Países Desenvolvidos e Em Desenvolvimento nos Fluxos Recebidos de Investimento Direto Externo, 1995-2005

Pode-se dizer que a mudança na direção e natureza dos fluxos de IDE para os PED's estão intimamente ligadas à reestruturação das suas economias, uma vez que as estratégias das ETN's e os efeitos da globalização econômica impulsionaram a busca por mercados mais rentáveis e/ou com maior potencial e taxa de crescimento. Sendo assim, os vários ajustes macroeconômicos, as desregulamentações dos mercados e os processos de privatizações de setores de infra-estrutura implementados no decorrer da década de 1990 pelos PED's ampliaram sua atratividade ao investimento externo. Além desses incentivos aos investimentos externos, outro fator que impulsionou essa reversão foi o baixo desempenho dos PD's no início da década de 2000.

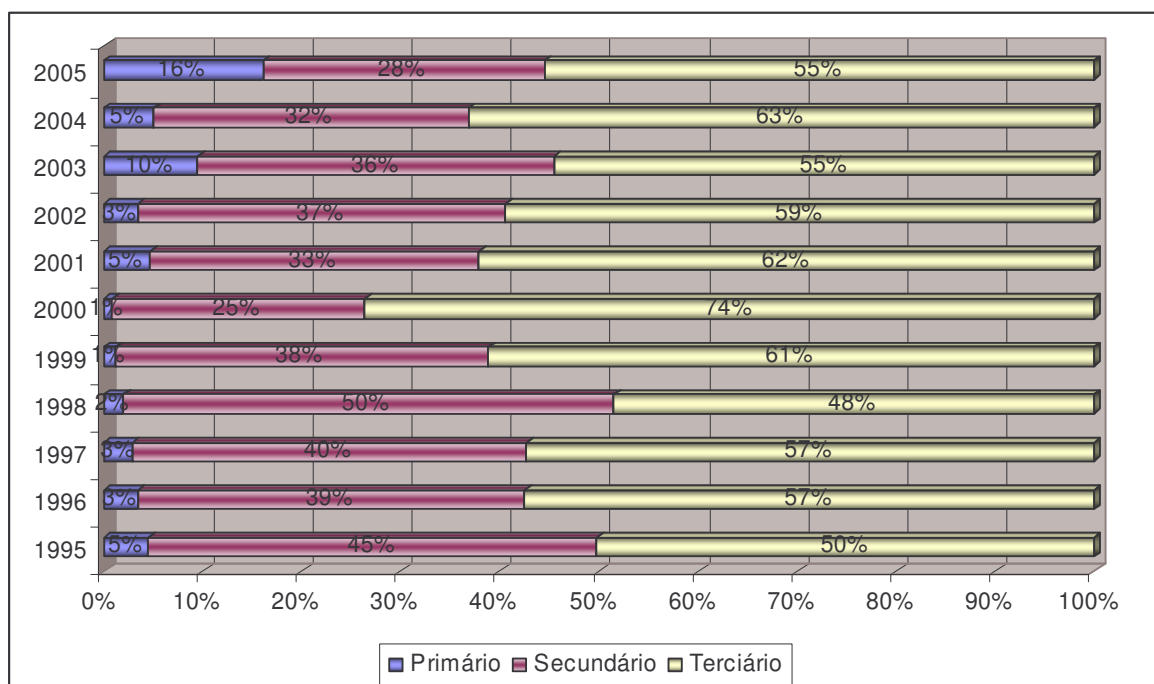
Quanto à distribuição setorial dos fluxos mundiais de IDE, a UNCTAD (2006) ressalta que esta reflete dentre outros fatores, a importância relativa dos diferentes setores e indústrias nos países, o grau de liberalização das políticas dos países de destino com respeito à participação de ETN's em diferentes setores e indústrias e as estratégias das

empresas, mas que sua análise deve ser vista com cautela, já que são poucos os países que disponibilizam os dados do IDE por setor, fato que impede uma análise mais abrangente da distribuição setorial do IDE.

Não obstante as limitações encontradas nos dados a respeito da distribuição setorial do IDE, eles são importantes para a compreensão de diferentes aspectos dos padrões setoriais e industriais da produção internacional e as tendências que surgem a seu respeito. Por isso, se forem utilizados dados aproximados do IDE setorial como, por exemplo, os das F&A's por setor, pode-se analisar com mais clareza as diversas trajetórias tomadas pelos IDE's nos setores e indústrias. Os dados referentes às F&A's por setor indicam que, ao longo do período analisado, houve um redirecionamento dos IDE's para o setor de serviços, com destaque para a implementação dos programas de privatização nos PED's e a expectativa de alta rentabilidade nas atividades relacionadas à infra-estrutura e serviços financeiros. Ainda que em menor plano, também se percebe os fluxos de IDE direcionados para a área industrial, dada as estratégias globais das ETN's de investir em países com maiores mercados consumidores, potenciais de crescimento e/ou boas expectativas de retornos para seus investimentos.

Dessa maneira, os IDE's das F&A's para o setor de serviços representava, em 1995, a metade de todo o realizado no mundo. Sua participação ao longo da segunda metade da década de 1990 foi se expandindo (salvo em 1998, quando o setor industrial alcançou novamente a liderança na participação do IDE das F&A's no mundo) até chegar em 2000 aos extraordinários 74%. No período pós-2000, teve sua participação diminuída, mas sempre manteve um patamar acima da metade de todo IDE das F&A's, chegando em 2004 e 2005 aos 63% e 55%, respectivamente. O setor industrial, por sua vez, que mantinha em 1995 uma participação muito próxima a de serviços, 45%, foi se reduzindo (salvo em 1998, quando representou 50% do total) até chegar em 2000 ao seu menor nível, 25%. No período pós-2000, conseguiu ampliar novamente sua participação, mas apresentou queda nos anos de 2004 e 2005, quando fechou com 32% e 28% do total, respectivamente. Por fim, o setor primário, que detinha, em 1995, 5% de todo IDE das F&A's realizadas, teve sua participação diminuída até chegar em 2000 a apenas 1%, seu pior resultado. No período pós-2000 apresentou crescimento na sua importância, com oscilações entre os anos de 2001, 2002 e 2004, mas chegou em 2003 aos 10% e em 2005 aos espetaculares 16%, conforme Gráfico 3.5.





Fonte: UNCTAD, vários números.

Gráfico 3.5 – Distribuição Setorial do Investimento Direto Externo Mundial Realizado, 1995-2005

Segundo a UNCTAD (2006), o resultado expressivo do setor primário em 2005, deveu-se basicamente ao extraordinário incremento dos investimentos nas indústrias de minério (incluindo as indústrias de petróleo e derivados), que representaram mais do que o sêxtuplo do observado nos anos anteriores, fazendo com que o setor primário chegasse em 2005 a uma participação muito próxima de seu melhor resultado, que foi de 20% no período de 1987-1988.

Ampliando a discussão da distribuição setorial dos IDE's por atividade econômica, os dados da UNCTAD mostram que, no período analisado, dentro do setor primário a atividade que mais se destacou foi a de minério e petróleo, que vem respondendo por cerca de 90% de todo IDE destinado ao setor. Destaque deve ser dado para o ano de 2005, quando a atividade respondeu por 98% de todo IDE em virtude do crescimento extraordinário de 2004 para 2005, quando saltou de 18 bilhões para mais de 113 bilhões de dólares.

No setor secundário, os IDE's são mais pulverizados que nos outros setores, mas as atividades que mais se destacaram foram a de alimentos e bebidas, produtos químicos, produtos de metal, eletro-eletrônicos e automotivo. O segmento de alimentos e bebidas sempre respondeu, em média, por cerca de 20% dos IDE's destinados ao setor secundário

e 2005 ainda apresentou boa recuperação se comparado aos 4 (quatro) anos anteriores. A fabricação de produtos químicos respondeu por 32% ou 27 bilhões de dólares em 1995, 10% ou 30 bilhões de dólares em 2000 e 27% ou 54 bilhões de dólares em 2005, apresentando trajetória de expansão na segunda metade da década de 1990, com destaque para 1999, quando alcançou os 86 bilhões de dólares. Entretanto, sua participação caiu fortemente em 2000 e só se recuperou em 2004 e 2005. A fabricação de produtos de metal ampliou sua participação, passando de 3% ou 3 bilhões dólares em 1995 para 6% ou 17 bilhões de dólares em 2000 e fechando 2005 com 14% ou 29 bilhões de dólares. O segmento eletro-eletrônicos apresentou oscilação no período, passando de 7% ou 6 bilhões de dólares em 1995, subindo para 18% ou 54 bilhões de dólares em 2000, mas retornando novamente para os 7% ou 15 bilhões de dólares em 2005. E, o segmento automotivo, que respondeu em 1995 por apenas 3% ou 3 bilhões de dólares dos IDE's no setor, ganhou importância na segunda metade da década, chegando a 2000 com participação de 9% ou 25 bilhões de dólares, mas recuou nos anos subsequentes fechando 2005 com apenas 5% ou 11 bilhões de dólares dos IDE's destinados ao setor secundário.

Por fim, o setor terciário, que ganhou maior representatividade a partir da segunda metade da década de 1990, teve como atividades de destaque os transportes e comunicações, as finanças e os serviços prestados principalmente às empresas. O segmento transportes e comunicação apresentou trajetória de crescimento muito forte na segunda metade da década de 2000, notadamente via avanços tecnológicos na área e processos de F&A na atividade, com destaque para as privatizações nos PED's. Em 1995 esta atividade respondia por apenas 9% ou 8 bilhões de dólares dos IDE's recebidos pelo setor, mas com esse avanço chegou em 2000 a representar 43% ou 366 bilhões de dólares dos IDE's. Com a desaceleração dos IDE's na primeira metade da década de 2000 e o esgotamento dos processos de privatizações da atividade nos PED's, fechou 2005 com participação de 25% ou 96 bilhões de dólares sobre os IDE's direcionados ao setor de serviços. Finanças e serviços prestados principalmente às empresas foram atividades que ganharam maior destaque com a globalização financeira, a qual, por sua vez, exigiu elevados investimentos nas atividades. No período analisado, finanças sempre tiveram participação elevada no setor de serviços, passando de 33% ou 31 bilhões de dólares em 1995 para 22% ou 184 bilhões de dólares em 2000 e 24% ou 94 bilhões de dólares em 2005. Os serviços prestados principalmente às empresas é que ampliaram sua participação no período, passando de 10% ou 10 bilhões de dólares em 1995 para 16% ou 137 bilhões

de dólares em 2000 e 23% ou 93 bilhões de dólares em 2005, quando saiu de 55 bilhões de dólares em 2004 para 93 bilhões em 2005, apresentando um crescimento de praticamente 70% de um ano para o outro, conforme Tabela 3.6.

Tabela 3.6 – Distribuição do Investimento Direto Externo por Atividade Econômica, 1995-2005

Anos/ Setores	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Primário</b>	<b>8.499</b>	<b>7.935</b>	<b>8.725</b>	<b>10.599</b>	<b>10.000</b>	<b>9.815</b>	<b>28.280</b>	<b>12.751</b>	<b>28.324</b>	<b>19.414</b>	<b>115.420</b>
Minério e Petróleo	7.480	7.437	6.628	3.926	9.344	8.705	27.964	12.486	26.973	18.169	113.596
Outros	1.019	498	2.097	6.673	656	1.110	316	265	1.351	1.245	1.824
<b>Secundário</b>	<b>84.462</b>	<b>88.522</b>	<b>121.379</b>	<b>263.206</b>	<b>288.090</b>	<b>291.654</b>	<b>197.174</b>	<b>137.414</b>	<b>106.705</b>	<b>120.747</b>	<b>203.730</b>
Alimentos e Bebidas	18.108	6.558	22.053	17.001	28.242	50.247	34.628	32.072	29.597	23.870	44.816
Produtos Químicos	26.984	15.430	35.395	31.806	86.389	30.446	26.462	20.370	22.927	41.788	54.438
Produtos de Metal	2.515	8.728	9.853	8.376	10.825	16.782	12.890	10.034	8.083	4.579	29.460
Eleto-Eletrônicos	5.581	7.573	7.897	35.819	51.770	53.859	25.732	8.556	5.409	12.998	15.055
Automotivo	2.657	4.150	4.189	50.767	18.517	25.272	5.662	8.590	5.760	3.639	11.052
Outros	28.617	46.083	41.992	119.437	92.347	115.048	91.800	57.792	34.929	33.873	48.909
<b>Terciário</b>	<b>93.632</b>	<b>130.232</b>	<b>174.744</b>	<b>257.843</b>	<b>467.853</b>	<b>842.342</b>	<b>368.506</b>	<b>219.623</b>	<b>161.959</b>	<b>240.437</b>	<b>397.152</b>
Transp. E Comunicação	8.225	17.523	17.736	51.445	167.723	365.673	121.490	30.824	35.126	36.530	97.502
Finanças	31.059	36.693	50.836	83.432	126.710	183.665	122.005	41.903	54.790	81.809	93.795
Serviços Prest. Empresas	9.715	13.154	26.480	42.497	52.748	137.416	54.319	47.248	23.565	55.261	93.127
Outros	44.633	62.862	79.692	80.469	120.672	155.588	70.692	99.648	48.478	66.837	112.728
<b>Total Geral</b>	<b>186.593</b>	<b>227.023</b>	<b>304.848</b>	<b>531.648</b>	<b>766.044</b>	<b>1.143.816</b>	<b>593.960</b>	<b>369.789</b>	<b>296.988</b>	<b>380.598</b>	<b>716.302</b>

Fonte: UNCTAD, vários números.

Não obstante as tendências globais permitirem uma avaliação geral das características e especificidades do IDE no período selecionado, se faz necessário analisar a composição dos IDE's a partir de uma perspectiva regional para mostrar que há diferenças importantes entre as regiões e países quanto à configuração e importância relativa dispensada ao IDE. Em outras palavras, o simples fato de existirem diferentes tipos de políticas para atração do IDE e estratégias de internacionalização das empresas, implica que esses países possuem diferentes níveis de desenvolvimento de suas forças produtivas e de comprometimento com o circuito financeiro internacional.

Assim sendo, os principais pontos que nortearam os fluxos globais de IDE, no período selecionado, foram: i) a evolução sem precedentes nos fluxos de IDE, concentrados basicamente nos países da Tríplice, apesar do maior número de países como destino dos investimentos; ii) o intenso crescimento das operações de F&A, notadamente as que envolveram valores acima de 1 bilhão de dólares, as chamadas mega-transações e; iii) a convergência dos investimentos para o setor de serviços, dada expectativa de alta

rentabilidade do setor, mais especificamente os relacionados às finanças e serviços industriais e processos de privatização nos PED's.

Os dados sobre os IDE's regionais no período selecionado apontam diferenças importantes e que devem ser consideradas na análise, como, por exemplo, a consolidação da Ásia como principal destino dos IDE's do tipo *greenfield* e direcionados para o setor industrial dada a reestruturação industrial colocada em prática por vários de seus países e que privilegiou a realização de investimentos externos em novos projetos frente às F&A's. Também deve-se destacar o reencontro dos países latino-americanos com o mercado internacional, principalmente com os fluxos globais de IDE por meio de suas políticas de reestruturação interna, como os processos de privatização e desregulamentação de setores estratégicos e/ou anteriormente dominados pelo capital estatal.

### 3.2 – Evolução, Composição e Distribuição do Investimento Direto Externo: Caracterização Regional

#### 3.2.1 – Tendências dos Países Desenvolvidos - Tríade

##### 3.2.1.1 – Estados Unidos

Após um período marcado pela expansão de alguns países como grandes investidores, como foi o caso do Japão na década de 1980, os EUA, com o crescimento de sua economia no governo Clinton, conseguiu consolidar definitivamente a sua hegemonia como maior emissor e receptor de IDE no mundo.

Conforme a UNCTAD (2006), dos 92 bilhões de dólares emitidos em 1995, os investimentos dos EUA alcançaram os 209 bilhões em 1999. Porém, a partir de 2000 seus investimentos caíram para a casa dos 130 bilhões de dólares e só se recuperaram no ano de 2004, quando atingiram a marca histórica de 222 bilhões de dólares. O declínio dos fluxos emitidos de IDE em 2005, quando foram negativos em praticamente 13 bilhões de dólares e após o extraordinário resultado de 2004, esteve ligado principalmente ao aumento das obrigações das ETN's quanto à distribuição dos lucros para as afiliadas externas das empresas com matriz nos EUA. Entretanto, vale destacar que não obstante o considerável

declínio nos fluxos emitidos de IDE em 2005, os EUA permaneceram como maior fonte de IDE no mundo em termos de estoque.

Com relação aos fluxos recebidos de IDE no período selecionado, os dados da UNCTAD (2006) mostram que os EUA não só mantiveram sua posição de maior receptor de IDE como a ampliaram. Em 1995, os fluxos de IDE recebidos pelos EUA foram de 59 bilhões de dólares, aumentando ano a ano até atingir seu ápice em 2000, quando atingiu a marca extraordinária de 314 bilhões de dólares ou 22% de todo IDE recebido no mundo. No período pós-2000, seus fluxos seguiram tendência de queda até 2003 quando atingiram seu pior resultado, ou seja, 53 bilhões de dólares. Recuperaram-se vigorosamente em 2004, passando para 122 bilhões de dólares e caíram novamente em 2005, agora para 99 bilhões de dólares ou apenas 11% de todo IDE recebido no mundo.

Em termos de estoque, os EUA, que haviam recebido até 1995 cerca de 536 bilhões de dólares, chegaram em 2000 à casa de 1,2 trilhão de dólares e fecharam 2005 com 1,6 trilhão de dólares. Com relação à emissão de IDE, os EUA que haviam investido até 1995 aproximadamente um total de 699 bilhões de dólares, passaram para 1,3 trilhão de dólares em 2000 e fecharam 2005 acima dos 2 trilhões de dólares (*ibid.*, p. 303).

Os dados a respeito da distribuição global dos IDE's norte-americanos mostram que a principal região de destino dos investimentos dos EUA ainda é a União Européia que, no período analisado, recebeu entre 50% e 60% de todo IDE emitido. A Ásia, que recebia em 1995 praticamente o mesmo montante de IDE que a América Latina, teve sua participação aumentada ao longo do período e atualmente ocupa a segunda posição como destino dos investimentos norte-americanos, com participação de cerca de 20%. Já a América Latina, que detinha a segunda posição como destino dos IDE's norte-americanos até 2001 (cerca de 25% de todo IDE emitido), caiu para a terceira posição de destino ao ter sua participação extremamente reduzida a partir de 2002, quando absorveu apenas 7% dos investimentos diretos norte-americanos (AMAL, 2005, p. 82).

Em termos setoriais, pode-se dizer que os dados da UNCTAD (1996 e 2006) revelam que os EUA também concentraram seus investimentos no setor de serviços, notadamente os serviços financeiros, de telecomunicações e de pós-venda, que passaram de aproximadamente 50% em 1995 para mais de 70% em 2005. Já o setor industrial teve sua participação extremamente reduzida, pois passou de 48% em 1995 para menos de 30% em 2005.

De uma maneira geral, Acioly (2006) aponta que a consolidação da liderança dos EUA como principal destino e origem dos IDE's no mundo, principalmente a partir da década de 1990, se deve aos seguintes fatores: i) crescimento sustentado de sua economia no governo Clinton, que aliado a outros indicadores macroeconômicos positivos, como baixo nível de inflação e de desemprego, contribuiu para que fossem geradas expectativas de altos lucros por parte das ETN's estrangeiras e contribuíram para aumentar a capacidade das ETN's norte-americanas em levantarem fundos e realizar maiores investimentos no exterior; ii) a apreciação do dólar, em meados dos anos 1990, frente a outras moedas como o iene, por exemplo, que mantiveram baixo o custo de aquisição de empresas norte-americanas em moeda estrangeira e estimularam o surgimento de uma nova onda de F&A's no país, principalmente das ETN's européias; iii) aumento sem precedentes dos processos de F&A nos setores e nas indústrias de alta tecnologia, de petróleo e a crescente inserção do setor de serviços nessas operações e; iv) a crescente realização das mega-transações por empresas européias no mercado norte-americano, basicamente nos setores de serviços como telecomunicações, por exemplo. Essas transações foram influenciadas em grande parte pelas estratégias das instituições financeiras norte-americanas de adquirir ativos, notadamente nos países onde os processos de desregulamentação e de privatização do setor de utilidade pública e de telecomunicações se encontravam avançados.

### 3.2.1.2 – Japão

O Japão que, no final da década de 1980, se apresentava como o grande investidor mundial, passou a ocupar uma posição mediana, mas ainda de prestígio nos fluxos globais emitidos de IDE no período analisado, oscilando sempre entre os 10 maiores investidores. De acordo com a UNCTAD (1996 e 2006), graças ao aumento de seus investimentos, que passaram de 22 bilhões de dólares em 1995 para 45 bilhões de dólares em 2005 e sua participação nos IDE's emitidos no mundo para a casa dos 6%, que o Japão chegou ao final do ano de 2005 como o 4º país em participação nos fluxos globais emitidos de IDE. Com relação à recepção dos fluxos de IDE, o Japão nunca teve característica de receptor, apresentando participação sempre inferior a 1,5% dos fluxos de IDE recebidos no mundo.

Em termos de estoque, os dados da UNCTAD mostram que entre a segunda metade da década de 1990 e primeira de 2000, o Japão perdeu participação como investidor

mundial de IDE. Em 1995, este país havia investido um total de 238 bilhões de dólares ou o equivalente a cerca de 8% do total investido no mundo. Sua participação foi caindo em relação ao mundo até chegar em 2005 com um total de 387 bilhões de dólares, mas representando apenas 3,6% do estoque emitido de IDE no mundo. No que diz respeito ao recebido, a situação é pior, pois o Japão nunca representou mais do que 1,5% dos IDE's recebidos no mundo.

Dentre os principais destinos dos investimentos japoneses estão o Leste, Sul e Sudeste Asiático que, no período selecionado, apresentaram boa rentabilidade para os investimentos em setores secundários e terciários, se mostrando como principais destinos dos investimentos das ETN's japonesas. Fora do eixo intra-regional, os investimentos japoneses se direcionaram para os EUA e Europa, basicamente para os países que compõem a União Européia.

Acioly (2006) destaca que durante a década de 1990 e início dos anos 2000 os processos de F&A constituíram a principal forma de entrada dos IDE's na economia japonesa, dada a incapacidade de várias empresas japonesas atuarem num mercado desgastado pela recessão econômica continuada. Além disso, deve-se ter em mente a liberalização do setor financeiro em 1997, a crise financeira e o envolvimento da indústria automotiva em mega-transações.

Além da queda dos IDE's pela reestruturação do setor financeiro, a queda das operações de F&As como principal fonte de entrada nos mercados externos pelas ETN's japonesas, fizeram com que a participação do Japão nos investimentos mundiais caísse. Desde o final da década de 1980 as ETN's japonesas vinham aumentando sua entrada nos PD's por meio dessas operações de F&A, notadamente nos EUA. No entanto, no decorrer das décadas de 1990 e 2000, as operações de F&A apresentaram grandes variações, passando de 3,9 bilhões de dólares em 1995 para 1,3 bilhão em 1998, 3,7 bilhões em 2003 e 8,1 bilhões de dólares em 2004, por exemplo (ACIOLY, 2006, p. 42 e UNCTAD, 2006, p. 318).

No que diz respeito à distribuição setorial dos IDE's da economia japonesa, os dados da UNCTAD mostram que há uma clara reversão dos investimentos antes direcionados para os setores primário e secundário para o setor de serviços, com destaque para os setores de finanças, imobiliário e de seguros. Essa reversão está diretamente ligada à ampliação das operações de F&A para esse setor, que no final da década de 1990 representava algo em torno de 65% de toda F&A realizada no Japão. No setor de serviços,

os que mais receberam investimentos decorrentes das operações de F&A foram os relacionados às finanças, transportes e comunicações. Já no setor secundário, o que sempre se destacou foi o setor automotivo.

### 3.2.1.3 – União Européia

Dentre os países da União Européia<sup>25</sup>, o Reino Unido, a França, a Alemanha, a Holanda e a Bélgica sempre se destacaram como os principais investidores e receptores de IDE. Conforme dados da UNCTAD (2006), juntos esses cinco países investiram o equivalente a aproximadamente 52% de todo IDE emitido no mundo, 63% de todo IDE emitido pelos PD's e 65% de todo IDE emitido pelos países europeus em 2005. Além disso, absorveram o equivalente a cerca de 36% de todos os investimentos globais, 61% dos investimentos destinados aos PD's e 76% dos investimentos destinados à Europa em 2005.

Segundo a UNCTAD (1996 e 2006), a União Européia, que sempre teve participação forte no estoque emitido de IDE no mundo, conseguiu ampliá-la ainda mais no período selecionado, passando de menos de 45% em 1995 para mais de 51% ou o equivalente a 5,5 trilhões de dólares, em 2005. Dentre os países com maior estoque de IDE, Reino Unido, Alemanha e França se destacam, com participação sobre o estoque emitido de IDE da União Européia até 2005 de 23%, 18% e 16%, respectivamente. Em termos de estoque recebido, a União Européia também se destaca, com média no período selecionado acima dos 40% sobre o estoque recebido de IDE no mundo. Os países que se destacam como maiores receptores de IDE são o Reino Unido, a França e a Holanda, que apresentaram participação média sobre o estoque total recebido de IDE na União Européia em 2005 de 19%, 14% e 11%, respectivamente.

Como enfatiza Acioly (2006), esses números expressivos dos países da União Européia nos fluxos globais de IDE estão ligados ao seu forte envolvimento nas operações de F&A a partir da década de 1990, principalmente nas mega-transações, com destaque para a F&A envolvendo a *Shell Transport and Trading Company Plc* e a *Royal Dutch Petroleum Company*, que se transformou na *Royal Dutch Shell*.

Dados de F&A da UNCTAD (2006) corroboram a afirmativa acima mostrando que, na posição de vendas, foram realizadas 1.920 transações em 2002, 2.055 em 2003 e

---

<sup>25</sup> O presente trabalho optou por utilizar dados dos 25 membros que atualmente integram a União Européia.



2.544 em 2004. Já na posição de compra, foram realizadas no mesmo período, 1.866, 1.951 e 2.442 transações, respectivamente. Quanto aos valores negociados, percebe-se que o aumento no número de transações em 2004 esteve associado às mega-transações e aos investimentos cruzados entre os países pertencentes à União Européia, já que houve um incremento muito forte nos valores negociados tanto na posição de venda quanto de compra. Na posição de venda, de 2002 para 2004, os valores referentes às operações de F&A passaram de 126 bilhões para 429 bilhões de dólares, sendo que destes 429 bilhões de dólares, o Reino Unido foi responsável por 40% ou o equivalente a 172 bilhões de dólares. Na posição de compra, percebe-se o mesmo movimento, quando os valores passaram de 121 bilhões em 2002 para 387 bilhões de dólares em 2004, sendo que destes 387 bilhões de dólares, a Holanda foi responsável por cerca de 25% ou 95 bilhões de dólares e o Reino Unido por cerca de 23% ou 90 bilhões de dólares.

Dentre os principais destinos dos investimentos realizados pela União Européia, se destacam os EUA, Canadá, Espanha, Países Baixos, Itália, Japão e Austrália. Dentre os PED's, destacam-se os países da América Latina como o Brasil, Argentina, México e Venezuela. Em seguida estão os países da Europa Central, especialmente os que pleiteavam ou pleiteiam uma vaga na União Européia e alguns países asiáticos, com destaque para Hong Kong (China).

Amal (2005) salienta que este fenômeno observado nos países da União Européia reflete uma nova dinâmica caracterizada pela busca, por parte das ETN's européias, de novas vantagens competitivas através do aumento de sua posição internacional via operações de F&A, formação de alianças estratégicas com potenciais concorrentes e da participação ativa na abertura de mercados e produtos novos. E, a concentração dos fluxos de IDE no setor terciário em detrimento do setor secundário se deveu basicamente ao alcance das estratégias das ETN's de investir em setores que apresentavam maior possibilidade de rentabilidade e/ou potencial de crescimento.

A distribuição das F&As por setor mostra que a fabricação de produtos químicos, de eletro-eletrônicos e de alimentos e bebidas foram as atividades econômicas mais proeminentes dos processos de F&A da União Européia até 1994. Porém, a partir desse período, o setor terciário foi ganhando cada vez mais espaço e se manteve como maior receptor dos IDE's, ultrapassando a participação do setor secundário. Dentre as principais atividades do setor terciário que receberam maiores investimentos se destacam a de finanças, transportes e comunicações e serviços prestados principalmente às empresas. O

setor primário, por receber grandes subsídios dos governos locais acaba por não participar efetivamente dos processos de F&A da União Européia e por isso manteve níveis baixos de investimentos ao longo do período analisado. Com relação ao destino das megatransações, estes foram muito diversificados, porém alguns setores como os de exploração e refino de petróleo, telecomunicações, eletro-eletrônicos, automotivo, distribuição de energia elétrica e serviços prestados principalmente às empresas foram os que mais receberam investimentos (ACIOLY, 2006, p. 45).

### 3.2.2 – Tendências dos Países em Desenvolvimento

Muitos autores concordam que os IDE's realizados na década de 1990 tiveram um caráter diferenciado dos realizados nas décadas anteriores, pois estes foram amplamente direcionados para os PED's, seja pela drástica redução de alternativas mais rentáveis para os IDE's nos PD's, seja pelas políticas adotadas para reestruturação de suas economias, uma vez que as estratégias das ETN's e os efeitos da globalização econômica impulsionaram a busca por mercados mais rentáveis e/ou com maior potencial e taxa de crescimento. Sendo assim, os vários ajustes macroeconômicos, os programas de privatizações de setores antes dominados pelo capital estatal e as desregulamentações dos mercados financeiros implementados no decorrer da década de 1990 pelos PED's ampliaram fortemente sua atratividade ao investimento externo e melhoraram seu desempenho quanto aos IDE's emitidos.

Não obstante os dados indicarem que houve uma grande entrada de IDE's nos PED's durante o período analisado, fica claro que a configuração dos IDE's recebidos têm sido bastante diferenciada de acordo com a região e/ou países, ou seja, a evolução, distribuição e composição dos mesmos vêm se apresentando de forma distinta entre as diferentes regiões e países analisados.

#### 3.2.2.1 – América Latina

Após anos de recessão e longe do circuito internacional de investimentos externos, a América Latina inaugura na década de 1990 uma nova etapa de seu desenvolvimento. Vários países iniciaram um processo de reestruturação de suas economias, adequando-as à realidade imposta pela globalização econômica e na tentativa de estabilizá-las, adotaram

várias medidas de cunho liberal como a desregulamentação dos mercados financeiros e operações de privatizações, por exemplo.

No entanto, a distribuição dos investimentos destinados à América Latina foi muito desigual, com destaque para Brasil<sup>26</sup> e México, seguidos pelos países que compõem a Bacia do Caribe, principalmente Bermudas, Ilhas Virgens Britânicas e Ilhas Caymans, que são países tradicionalmente conhecidos como paraísos fiscais por movimentarem vultosos investimentos de diversos países e para diversos países. Portanto, se forem excluídos os paraísos fiscais, Argentina, Brasil, Chile, Colômbia e México foram os principais países recebedores e emissores de IDE na América Latina no período analisado.

Ao comparar os dados da UNCTAD (2006) para os fluxos recebidos e emitidos de IDE da América Latina com a dos PED's, fica evidente que a recepção de IDE pela América Latina pode ser considerada razoável, com participações que variaram de 26% em 1995, pulando para 41% no seu auge em 2000 e fechando 2005 com participação de 31%. Quando se observa os fluxos emitidos de IDE, percebe-se desempenho um pouco pior, mas não muito distante do anterior, com participações que variaram de 14% em 1995, 42% em 2000 e 28% em 2005. Vale destacar que se forem retirados os dados dos paraísos fiscais, essas participações tornam-se ainda menores.

Segundo a CEPAL (2005), a maior parte dos IDE's provenientes dos Paraísos Fiscais são de ETN's com origem, principalmente, nos PD's, que por motivos tributários optaram por operar via Paraísos Fiscais sob a forma de *holding*. Isso poderia trazer distorções quanto às participações relativas dos países no total do IDE. No caso do Brasil, por exemplo, o BCB ao realizar o CCE, obriga o investidor a informar a origem da empresa matriz, o que reduziria essa possível distorção associada aos IDE's em Paraísos Fiscais.

Os ingressos líquidos médios de IDE direcionados à América Latina entre 1990 e 1995 foram de aproximadamente 18 bilhões de dólares, enquanto que no período de 1996 e 2000 foram cerca de 71 bilhões de dólares. Seguindo a tendência mundial, as entradas de IDE na América Latina apresentaram queda a partir do ano 2000 e só registraram novo aumento a partir de 2004. Em 2004, o fluxo líquido de IDE para a América Latina superou os 56 bilhões de dólares, ou seja, foi 44% maior que os cerca de 39 bilhões de dólares registrados no ano de 2003. Esse incremento foi consequência, principalmente, do

---

<sup>26</sup> Para uma análise mais detalhada do Brasil, consultar o capítulo IV da presente dissertação.

aumento dos fluxos de IDE para o Brasil e o México, que se elevaram em 79% e 46%, respectivamente (ibid., p. 12).

Acioly (2006) ressalta que esse bom desempenho da América Latina como recebedora de fluxos de IDE a partir da década de 1990 foi motivada pelos seguintes fatores: i) reestruturação econômica de alguns países da região; ii) políticas de liberalização para os investimentos e comércio externos, incluindo o fechamento de acordos bilaterais; iii) oportunidades geradas pelas operações de privatização de setores rentáveis em muitos de seus países e; iv) implementação do Mercosul e a possibilidade de alargamento do Nafta.

Os principais investidores na América Latina ainda são os países da União Européia e os EUA, porém os fluxos vindos dos países da União Européia têm se mostrado muito mais voláteis do que os norte-americanos, já que apresentaram forte redução nos primeiros anos da década de 2000. Importante salientar também que no mesmo período, os fluxos de IDE para a América do Sul também se mostraram mais voláteis se comparados aos recebidos pelo México e Bacia do Caribe (ibid., p. 14-15).

Acompanhando as tendências mundiais, os IDE's direcionados à América Latina foram em sua maioria para o setor de serviços e decorrentes do tipo de inserção adotada pelos países latino-americanos, ou seja, por meio das operações de F&A tanto de empresas de capital privado quanto de empresas de capital estatal. No período de 1996 a 2003, o setor de serviços recebeu em média 59% de todo IDE destino à América Latina, enquanto que o setor industrial recebeu 28% e o primário 13%. No entanto, nos últimos anos, os investimentos direcionados aos setores industriais são os que têm mais crescido em termos relativos, na medida em que os destinados ao setor de serviços vêm se reduzindo depois do seu auge alcançado na segunda metade da década de 1990 e, conseqüentemente, com o esgotamento das privatizações (ibid., p. 12).

Até 1996 as empresas estatais eram as maiores exportadoras da região, seguidas pelas empresas privadas nacionais e estrangeiras. No entanto, entre 1997 e 2000 a situação se inverteu, com as empresas estrangeiras liderando, seguidas pelas privadas e, por último, as estatais. Por fim, entre 2001 e 2003, os dados apontam que as exportações das empresas estrangeiras, privadas e estatais estão convergindo para o patamar de 33% na região. Dentre as principais explicações para essa convergência está o forte aumento das exportações de empresas estatais da área de petróleo e o enfraquecimento da competitividade externa das ETN's orientadas para o mercado interno. Com relação à

participação dos grandes bancos estrangeiros na região, pode-se afirmar que, após sua entrada, estas não se alteraram de forma significativa nos últimos anos, com a presença de importantes bancos espanhóis, como o Santander Centro Hispano e o Banco Bilbao Vizcaya Argentaria e dos EUA, como o Citicorp, que lideram o *ranking* da região em termos de ativos (ibid., p. 14-15).

### 3.2.2.2 – Ásia

A década de 1990 representou a consolidação da Ásia como destino preferido dos IDE's para os PED's, já que os países do Leste, Sul e Sudeste asiático, em termos de variáveis macroeconômicas como PIB, taxa de crescimento das exportações e ausência de dívida externa, tiveram excelentes resultados. Além disso, apresentavam mercados e produtos mais dinâmicos para as ETN's investirem. Entretanto, deve ser ressaltado que os fluxos de IDE intra-regionais, notadamente os japoneses, foram determinantes para que essa região alcançasse tais resultados.

De acordo com a UNCTAD (2006), a Ásia que em 1995 representava o equivalente a 69% de todo IDE recebido pelos PED's, teve sua participação extremamente diminuída ao final da década de 1990 devido à crise de 1997, chegando a 1999 com participação de 47%, mas se reergueu ao longo dos outros anos e fechou 2005 com mais de 60% de todo IDE recebido pelos PED's. No que diz respeito à emissão de IDE, a Ásia detinha em 1995 participação de 81% de todo IDE investido pelos PED's, porém com a crise asiática, sua participação foi diminuindo até atingir os 47% em 1999. Com o passar dos anos seus investimentos foram se elevando novamente até chegar em 2005 a uma participação superior aos 70% de todo IDE emitido pelos PED's.

Os principais países responsáveis por esses expressivos resultados do período analisado foram do lado dos maiores recebedores de IDE: i) no Leste asiático, a China, Hong Kong (China) e República da Coreia, que receberam 44%, 22% e 4% de todo IDE recebido pela Ásia em 2005, respectivamente; ii) no Sul asiático, a Índia, que recebeu em 2005 o equivalente a 4% de todo IDE recebido pela Ásia e; iii) no Sudeste asiático, Cingapura, que recebeu cerca de 12% de todo IDE recebido pela Ásia em 2005. Já do lado dos emissores de IDE, Hong Kong (China) se destaca como principal investidor com participação de 28% de todo IDE emitido pelos PED's em 2005, seguido pela China, com

participação de 10% e Cingapura com 5% de todo IDE investido pelos PED's no mesmo período (ibid.).

Deve-se ter em mente que esses resultados alcançados pelos países asiáticos no período analisado foram decorrentes do tipo de inserção adotada por eles nos fluxos globais de IDE. Dentre as principais medidas adotadas pelos países asiáticos está o chamado Acordo de Cooperação Ásia-Pacífico, o ASEAN, que foi lançado em 1994 com o objetivo de criar uma área de livre comércio e investimentos na região. Esse acordo elevou o nível de investimentos intra-regionais de modo que o grande desempenho apresentado por países como China, Hong Kong (China), Indonésia, Malásia, Filipinas, República da Coreia, Cingapura, Taiwan (China) e Tailândia fosse alcançado no período analisado. Além disso, o crescimento de investimentos originados nos próprios países asiáticos e dirigidos à China, Hong Kong (China), Indonésia, Filipinas e Tailândia, bem como os destinados a países com menores rendas *per capita* não podem ser esquecidos. Outros fatores extremamente importantes para esse desempenho foram o tamanho e o dinamismo apresentado pelo mercado asiático, que impactaram sobre as estratégias de muitas ETN's localizadas fora do eixo Ásia-Pacífico, fazendo com que as mesmas voltassem seus esforços para a região. Um exemplo disso foi a ida de muitas ETN's européias para o mercado asiático impulsionadas pelo pacote de programas de investimentos da Comissão Européia, chamado *Europe Investment Promotion Action Plan*, lançado em 1996 (ACIOLY, 2006, p. 49).

Há que se destacar também o papel da China para a consolidação da Ásia como principal destino dos IDE's direcionados aos PED's. O grande dinamismo apresentado após a abertura de sua economia, refletido no vigoroso crescimento e nas políticas para atração dos investimentos externos tem impactado no aumento dos fluxos de investimentos para este país e o colocado como primeiro no *ranking* dos maiores receptores de IDE entre os PED's e um dos cinco maiores receptores no mundo. Dentre as políticas adotadas pelo governo chinês, ganham destaque o esforço para a promoção de uma melhor distribuição geográfica do IDE recebido entre as suas províncias do chamado *mid-west*, que adotavam vantagens de localização para as ETN's se instalarem lá, como mão-de-obra barata e abundante, terras para instalação das suas plantas industriais, incentivos para aprofundar os elos à jusante da cadeia produtiva, treinamento do quadro de empregados e transferência de tecnologias, por exemplo. Além disso, está a reestruturação econômica, a liberalização e desregulamentação dos investimentos externos para alguns setores industriais, expansão

de projetos do tipo *greenfield* para aprofundar sua base industrial, além de renúncias fiscais para incentivar a entrada de IDE com maior valor agregado para a indústria e serviços (ibid., p. 50).

Todos esses fatores evidenciam que os países asiáticos tiveram uma política de inserção nos fluxos globais de IDE diferente da adotada por outros PED's, como os latino-americanos, por exemplo. Enquanto estes privilegiaram a entrada de IDE do tipo *greenfield* e para setores industriais de maior valor agregado, os outros privilegiaram a entrada de recursos via processos de F&A tanto de empresas de capital privado quanto estatal e para setores relacionados a serviços. Os dados da UNCTAD (2006) mostram que do total de operações de F&A entre os PED's, a Ásia participou apenas com um pouco mais de 30% enquanto a América Latina participou com mais de 65% do total.

Como a CEPAL (2005) destaca, o fato da China ter se tornado o maior receptor de IDE entre os PED's pode trazer consequências graves para os países da América Latina, já que redirecionou muito dos investimentos que possivelmente iriam para esses países nos últimos anos. Dentre as grandes diferenças existentes entre a situação da América Latina e China é que a última tem feito sua economia crescer rapidamente, diversificado e expandido os mercados que exporta, assim como a posição relativa das suas empresas locais no cenário global, enquanto a primeira não. No entanto, a questão principal está relacionada ao fato da China vir demonstrando ser possível para um país tradicionalmente receptor de IDE promover mudanças profundas nas zonas de processamento de exportações em novas zonas industriais com fortes vínculos com centros de P&D nacionais, por exemplo. Em outras palavras, a China vem procurando utilizar políticas para atração do IDE com efeitos positivos para o desenvolvimento industrial via transferência de tecnologias, encadeamentos produtivos, capacitação de recursos humanos locais e desenvolvimento empresarial.

### 3.2.2.3 – Sudeste Europeu e a Comunidade de Estados Independentes

Os fluxos recebidos de IDE para os países do Sudeste Europeu e a Comunidade de Estados Independentes (CEI) passaram de 5 bilhões de dólares em 1995, se mantiveram acima dos 10 bilhões de dólares nos anos subsequentes até chegar em 2003 com um fluxo de aproximadamente 25 bilhões de dólares que, por sua vez, subiram para os 40 bilhões de dólares em 2004 e 2005. Cinco países se destacam na região: a Federação Russa, Ucrânia,

Romênia, Bulgária e Cazaquistão. A Federação Russa, Ucrânia e Romênia, juntas, representam mais de 75% desses investimentos direcionados a região. Os fluxos emitidos de IDE na região cresceram pelo quarto ano consecutivo, chegando aos 15 bilhões de dólares em 2005. O país que mais se destacou na emissão de IDE foi a Federação Russa, que sozinha representou mais de 85% desses fluxos (UNCTAD, 2006, p. 77-78).

No que diz respeito aos IDE's do tipo *greenfield* na região, os membros da União Européia investiram o equivalente a 60% em novos projetos, enquanto o EUA apenas mantiveram seus 10%. Em seguida está a Federação Russa, que investiu na região o equivalente a 5% do total. Do tipo F&A, estes estão fortemente associados às privatizações, no caso do Sudeste Europeu, e às privatizações e investimentos em empresas privadas no âmbito da CEI, onde os PD's dominam. Entre 2004 e 2005, sua participação no valor das transações cresceu cerca de 80% a 90%, ou seja, passou de 6 bilhões para 14 bilhões de dólares. Os países que mais se destacaram nas operações de F&A na região foram a Áustria, com 4 bilhões de dólares, em 2004 e a Holanda, com 6 bilhões de dólares em 2005, tendo em vista uma grande aquisição na Ucrânia (ibid., p. 78-79).

Não obstante as dificuldades quanto os dados da distribuição setorial na região, o setor secundário representou cerca de 40% em 2005, com destaque para a fabricação de produtos de metal. No setor de serviços, apesar da queda em 2005, este permaneceu com participação perto dos 50%, com destaque para as atividades de transportes e comunicações e finanças. Em países como a Federação Russa, por exemplo, o setor primário se projeta de forma mais pujante, como a extração de petróleo e derivados, porém é ainda extremamente limitado (ibid., p. 80).

Entre 2003 e 2004, o setor primário representou apenas 0,8% do total de F&A's por setor, com destaque para minério e petróleo. No setor secundário, a variação entre os dois anos foi muito grande, caindo 65% entre 2003 e 2004, ou seja, de 88,7% ou 11 bilhões de dólares para 38,1% ou 4 bilhões de dólares. Dentre as atividades de maior destaque está a extração de coque, petróleo e combustível nuclear, que lidera o setor com folga. Já no setor de serviços, a situação foi extremamente oposta no mesmo período, pois o setor recebeu quase 6 vezes mais investimentos. Em 2003, o setor recebeu pouco mais de 1,3 bilhão de dólares e em 2004 esse número saltou para 6,2 bilhões de dólares. A atividade que mais se destacou foi transportes e comunicação e finanças (UNCTAD, 2005, p. 77).



Vale ressaltar ainda que nos últimos anos as prioridades políticas da região refletem, dentre outros, o grau de associação com a União Européia. Bulgária e Romênia estão atualmente em negociação para uma possível entrada no bloco e a Croácia sinaliza que procurará o mesmo caminho. Vale ressaltar que os países localizados no lado Oeste da região possuem uma maior vantagem de localização, já que estão pertos da União Européia e com isso, de alguns dos maiores mercados do mundo.

#### 3.2.2.4 – África

Não obstante o aumento dos fluxos de IDE para os países da África, estes ainda são incipientes se comparados aos de outras regiões como a Ásia e América Latina, por exemplo. Dados da UNCTAD (2006) revelam que durante o período analisado, sua participação na recepção dos fluxos de IDE destinados aos PED's oscilou entre os 4% e 5% até o final da década de 1990 e de 8% a 11% até a primeira metade da década de 2000. Com relação à emissão de IDE entre os PED's, a situação da África é ainda pior, pois sua participação, que em 1995 era de aproximadamente 5% foi se deteriorando ao longo do período, chegando em 2001 ao seu pior resultado, com participação negativa de 3,5%. No decorrer da primeira metade da década de 2000 sua participação foi aumentando, mas ainda de forma insignificante, fechando em 2005 com menos de 1% de todo IDE investido pelos PED's.

Deve-se ressaltar ainda que a distribuição dos fluxos recebidos e emitidos de IDE entre os países africanos permanece muito desigual, se concentrando basicamente em três países: África do Sul, Nigéria e Egito, que respondem juntos por aproximadamente 50% de todo IDE investido na África no período analisado. A África do Sul e a Nigéria responderam, em média, por cerca de 15% de todo IDE realizado na África durante o período analisado e o Egito por 9% (ibid.).

No que diz respeito à composição desses investimentos, os dados da UNCTAD mostram que apenas 25% estão relacionados às operações de F&A, indicando uma expressiva participação de IDE's do tipo *greenfield*. Dentre os principais setores que receberam investimentos estão a mineração, em particular o setor de petróleo e gás, que concentrou, no período analisado, a maior parte dos IDE's destinados à África, além, é claro, de alguns setores relacionados à serviços. Já os principais países que investiram na

África, no período analisado, foram: Reino Unido, EUA, África do Sul, China, Brasil e Índia.

### 3.3 – Síntese Conclusiva

Durante o período analisado percebe-se uma extraordinária evolução nos fluxos de IDE, ocasionados, principalmente, pelo bom desempenho das maiores economias na década de 1990, pela ampliação das operações de F&A, pela crescente liberalização e desregulamentação do setor de serviços, pelos diversos programas de privatizações e pelos processos de integração regional, a partir da criação de blocos econômicos e de acordos bilaterais para a realização destes investimentos.

No entanto, os IDE's têm se concentrado, em sua maioria, nos países que compõem a Tríade, como Estados Unidos, Japão, Alemanha e Reino Unido, apesar do maior número de países como destino para estes investimentos, como China, Hong Kong (China), México e Brasil. No que diz respeito à sua composição, os mesmos têm sido majoritariamente do tipo F&A, principalmente dado o aumento das chamadas mega-transações e do forte crescimento das alianças, fusões e acordos inter-firmas no mundo. Quanto à sua distribuição, há uma certa convergência dos mesmos para o setor de serviços, principalmente para as atividades relacionadas às finanças e serviços prestados principalmente às empresas, uma vez que as expectativas em torno de sua rentabilidade, assim como as possibilidades geradas pelos programas de privatização nos PED's se elevaram bastante no período. Mesmo com a predominância do setor de serviços, se observa fluxos destes investimentos para a área industrial, dada as estratégias das ETN's de investir em países com maiores mercados consumidores, potenciais de crescimento e/ou boas expectativas de retornos para seus investimentos.

Regionalmente, a predominância dos países da Tríade é nítida, tanto no que diz respeito à emissão quanto à recepção destes investimentos. A exceção fica com o Japão, que vem se apresentando como grande emissor, mas fraco receptor de IDE. Com relação aos PED's, percebe-se o reencontro dos países latino-americanos com os fluxos de IDE, principalmente do tipo F&A e fortemente direcionados para o setor de serviços, dadas as políticas de reestruturação interna implementadas na década de 1990. Nota-se também a consolidação da Ásia como principal destino dos IDE's do tipo *greenfield* e para o setor industrial, dadas as transformações colocadas em prática por vários de seus países e que

têm privilegiado a realização deste tipo de IDE em detrimento do tipo F&A. Os países do Sudeste Europeu e da CEI têm apresentado crescente participação nos fluxos de IDE, com destaque para a Federação Russa, Ucrânia e Romênia. Como uma das prioridades de política da região é ampliar o grau de associação com a União Européia, observa-se a crescente negociação de alguns países para uma possível entrada no bloco. Por sua vez, os países africanos, apesar da melhora quanto à recepção dos IDE's, ainda recebem fluxos incipientes e concentrados em países como a África do Sul, Nigéria e Egito, principalmente em atividades relacionadas à mineração e serviços.

## CAPÍTULO IV – CARACTERIZAÇÃO DOS INVESTIMENTOS DIRETOS EXTERNOS NA ECONOMIA BRASILEIRA

Desde o início da década de 1980 e com ela a crise da dívida, a economia brasileira passou por um longo período de altas taxas de inflação e fraco desempenho econômico. Somente a partir da década de 1990 começam os esforços para a mudança desse quadro negativo, através de importantes transformações, como a criação do Mercosul, a abertura da economia, as privatizações e o alcance da estabilidade econômica por meio do Plano Real em 1994. De certo, essas transformações na economia brasileira aliadas a um contexto internacional favorável, onde grandes quantidades de recursos estavam em busca de aplicações alternativas em mercados emergentes, possibilitaram uma nova onda de investimentos externos a partir de 1995. Neste contexto, o Brasil passou a ser destaque como um dos maiores receptores de IDE no mundo, apesar de ter seguido as tendências globais, tanto no que se refere à composição do IDE quanto à sua distribuição entre os setores da economia.

Assim sendo, os objetivos que norteiam o presente capítulo são o de situar e contextualizar os principais processos que condicionaram essa dinâmica apresentada pela economia brasileira na atração do IDE, como a abertura econômica, as privatizações e a estabilização, a partir da implementação do Plano Real, além de mapear e analisar as principais características e especificidades assumidas pelo ciclo de IDE pós-reformas econômicas da década de 1990, mais especificamente no período compreendido entre 1995 e 2005. Para atender esses objetivos, mostra-se a evolução dos fluxos e estoques destes investimentos, a sua composição e distribuição, onde se identificam, principalmente, as origens dos IDE's e os setores econômicos receptores mais proeminentes no período selecionado.

Portanto, o capítulo está estruturado da seguinte maneira: além desta introdução, na primeira seção, apontam-se as origens históricas e as características dos fluxos de IDE ingressantes na economia brasileira até o início da década de 1990; na segunda seção sintetizam-se as principais transformações na economia brasileira que condicionaram esse último ciclo de investimentos externos; na terceira seção analisam-se a evolução, composição e distribuição do IDE na economia brasileira entre 1995 e 2005 e; por fim, realiza-se uma síntese conclusiva a partir dos principais resultados do capítulo.

#### 4.1 – Retrospecto do Investimento Direto Externo na Economia Brasileira: Principais Ocorrências

Historicamente o Brasil sempre contou com a presença do capital externo para seu desenvolvimento econômico. Desde o início da colonização até a virada do século XIX, a economia brasileira contava com a presença do capital externo, principalmente o das antigas ETN's inglesas que atuavam em atividades relacionadas, principalmente, à infraestrutura, como transportes ferroviários e marítimos, seguros e outras atividades relacionadas ao café.

De acordo com Suzigan (1994), é inegável que os investimentos externos na industrialização brasileira foram modestos até a década de 1930, no entanto em alguns setores eles chegaram a apresentar proporções significativas, ampliando o surgimento e desenvolvimento dos mesmos. Dessa forma, foram identificadas pelo menos 4 (quatro) estratégias de atuação das ETN's até esse período, como: i) no processamento de matérias-primas locais visando a exportação do produto final, principalmente das carnes processadas; ii) no abastecimento do mercado local, com as ETN's se antecipando aos concorrentes ou afastando os mesmos internamente, como na produção de fósforos e pneus; iii) no aproveitamento do potencial oferecido pelo mercado interno, com vistas a substituição parcial das importações de produtos industrializados, como na produção de máquinas e equipamentos, veículos, material elétrico, produtos químicos, farmacêuticos e de higiene e limpeza e; iv) na ampliação da participação no abastecimento do mercado interno, a partir do aproveitamento de matérias-primas baratas e demanda interna capaz de gerar uma escala mínima de produção, como no caso da produção de cimento e aço.

Portanto, pode-se dizer que até meados da década de 1930 o IDE se diversificou um pouco mais no país, assim como a importância das ETN's para a economia, notadamente as norte-americanas que vinham para o Brasil impulsionadas pelas expectativas de maiores ganhos com o desenvolvimento da indústria de transformação e dos serviços de produção e distribuição de energia elétrica, por exemplo.

Entretanto, é somente a partir da década de 1950 que o IDE ganha real importância para a economia brasileira, pois é nesse período que o governo realiza uma política claramente protecionista com o objetivo de estimular a industrialização através do processo de substituição das importações. Diante desse quadro, as ETN's passaram a ser estimuladas a entrar na economia para conformar o tripé, juntamente com as empresas

nacionais e as estatais, sobre o qual a industrialização brasileira se apoiou, já que via IDE as ETN's conseguiram se livrar das medidas protecionistas e atuar nos setores onde possuíam maiores vantagens de propriedade para explorar o potencial oferecido pelo mercado interno fechado (IEDI, 2003, p. 10).

Segundo Nonnenberg (2003), entre 1962 e 1968 houve uma evidente redução dos IDE's na economia brasileira ocasionada pelas incertezas geradas tanto no âmbito político quanto econômico do país. Esse contexto se modificou em 1968 quando o governo tornou claro o estímulo que seria dado ao crescimento econômico como objetivo principal de suas políticas, ao viabilizar pesados investimentos em infra-estrutura, indústria de base, transformação, equipamentos, bens duráveis e na agroindústria, além de consolidar um regime político que via com bons olhos o capital externo na economia.

Na década de 1970, o primeiro choque do petróleo e os juros internacionais altos fizeram com que a manutenção desse ciclo expansionista gerasse uma expansão da dívida externa do país e revelasse a sua vulnerabilidade externa, uma vez que havia facilidade para obtenção de crédito externo via petrodólares e pela retração do crédito nos PD's. O segundo choque do petróleo em 1979 desencadeou consigo a elevação das taxas de juros internacional num momento em que o endividamento externo da economia brasileira era crescente e isso acabou causando um *boom* na dívida externa e nas pressões inflacionárias que acompanhariam o Brasil durante toda a década de 1980 e início da década de 1990.

Não obstante, durante a década de 1970 observou-se um aumento significativo do IDE na economia brasileira, apesar da política adotada pelo governo ter sido de limitar setorialmente a atuação das ETN's e procurar maximizar seus benefícios, principalmente no que diz respeito à transferência de tecnologia e melhora do saldo comercial, sobretudo a partir da segunda metade desta década (ibid., p. 10).

A chamada “década perdida” de 1980 se caracterizou pelas diversas tentativas de combate à inflação e baixo crescimento econômico<sup>27</sup>. Segundo o IEDI (2003), as ETN's instaladas no país, assim como todo o conjunto de empresas atuantes no mercado interno, procuraram adotar estratégias defensivas que se refletiam na busca pela redução do grau de endividamento e na manutenção das elevadas taxas de rentabilidade, seja pela elevação dos *mark-ups*, seja pelo aumento das receitas não operacionais, notadamente através da aquisição de títulos governamentais.

---

<sup>27</sup> Conforme levantamento realizado por Bresser-Pereira (1998), antes do Plano Real foram implementados doze planos de estabilização fracassados, sendo cinco principalmente heterodoxos e sete ortodoxos.

Além disso, deve-se também destacar o aumento do grau de proteção comercial, dos subsídios à exportação e à manutenção de uma taxa de câmbio subvalorizada, que contribuíram para que as empresas adotassem esse tipo de estratégia. Segundo Barros & Goldeinstein (1997), a economia fechada eliminava a concorrência entre as empresas, desobrigando-as a realizar novos investimentos e fortalecendo o processo inflacionário na medida em que os custos decorrentes da sua ineficiência poderiam ser facilmente transmitidos aos preços dos produtos.

Lacerda (2003), por sua vez, ressalta que a ausência de concorrência com empresas externas facilitava a estratégia de formação de preços como num oligopólio, onde se poderia inclusive favorecer uma interação estratégica sem competição, que é o caso da formação de conluio entre as empresas, que chegariam a um acordo para estabelecer preços e quantidades que maximizassem a soma de seus lucros sob a forma de um jogo cooperativo.

Nesse momento já estava claro o esgotamento do processo de substituição de importações como modelo básico para o desenvolvimento do país. Assim, com o objetivo de estimular a concorrência, modernizar a economia e atrair capitais externos, o governo iniciou a série de transformações que ocorreriam na economia brasileira ao longo da década de 1990, implementando inicialmente uma política de abertura econômica, que se seguiria no futuro governo basicamente através dos processos de privatizações e estabilização de preços.

## 4.2 – Principais Transformações da Economia Brasileira na Década de 1990: Incentivos ao Ingresso de Investimento Direto Externo

### 4.2.1 – Abertura Econômica

Muitos autores concordam que, das reformas estruturais iniciadas no final da década de 1980 e postas em prática no início da década de 1990, a abertura econômica foi sem dúvida a mais importante para a retomada da economia brasileira como importante destino dos investimentos externos, pois implicaria na diminuição do atraso tecnológico, que se expandiu na década de 1980, geraria ganhos competitivos para as empresas, abriria

maiores oportunidades de investimento e comércio e enxugaria os custos operacionais e financeiros das mesmas.

Prates (2005) salienta que a questão da abertura econômica envolve duas dimensões cruciais: a comercial e a financeira. No atual contexto da globalização econômica, a relação entre essas duas dimensões e o regime cambial adotado se tornou mais complexa e nos países que adotaram uma abertura elevada de sua economia, a dinâmica dos fluxos financeiros acabou se sobrepondo a dos fluxos comerciais, na medida em que os primeiros têm exercido forte influência sobre as contas do BP e a taxa de câmbio do país.

A conversibilidade da conta de capital, definida como o grau de liberdade sob o qual os fluxos de capitais circulam no país, sofreu diversas alterações ao longo da década de 1990 no Brasil, na medida em que a legislação brasileira se adaptasse à nova realidade imposta pela globalização, cujo objetivo principal era flexibilizar as entradas e saídas de capitais no país.

Conforme Carneiro (2002), tais alterações diziam respeito à incorporação de ativos e passivos externos por residentes e não-residentes. Na incorporação de passivos por residentes, o que mais se modificou foram as formas de captação de bancos e grandes empresas, substituindo os repasses bancários e os empréstimos pelas empresas por emissão de títulos nos mercados internacionais de capitais. Quanto à incorporação de ativos, dois instrumentos resumem as alterações: os fundos de investimento estrangeiros, que permitiram aos residentes investir no exterior em títulos da dívida brasileira e a Carta Circular n.º: 5, conhecida como CC-5<sup>28</sup>, que constituía a forma principal de expatriação legal e ilegal de capitais.

No que diz respeito à incorporação de passivos por não-residentes, deve-se destacar que a legislação brasileira ainda é muito restritiva, pois para a ETN ter acesso ao sistema de crédito interno, é preciso que a mesma esteja constituída legalmente em território nacional. E, por fim, quanto à incorporação de ativos por não-residentes feita por IDE e investimento de *portfólio*, houve muita alteração na regulação. Para o *portfólio*, foram instituídos dois canais específicos, os anexos e os fundos, que se juntaram ao CC-5. A grande diferença entre os dois reside na questão de que os anexos são direcionados às compras de ações no mercado secundário e os fundos são direcionados para investimentos

---

<sup>28</sup> De acordo com Simoens da Silva (1999) *apud* Carneiro (2002), a CC-5 existe desde 1969 e funcionava originalmente como conta de pessoas físicas não-residentes e permitia a entrada da moeda estrangeira no país e ser futuramente repatriada.



em renda fixa, privatização, imobiliário etc. Além disso, pelo seu caráter volátil, o governo procurou tributá-lo através da cobrança do Imposto sobre Operações Financeiras na entrada desses recursos. Para o IDE, houve notadamente a abertura de novos setores, como os de serviços e informática e a permissão para registro de patentes no caso dos bioquímicos. Além disso, destacam-se as emendas constitucionais para quebra de vários monopólios estatais, o tratamento igual às empresas de capital privado e as de capital externo, a permissão da remessa de *royalties* e a reformulação da tributação incidente sobre a remessa de lucros e dividendos (ibid., p. 271-274).

Ampliando a discussão sobre as mudanças na legislação do capital externo, Laplane *et al* (2001) enfatizam que os mecanismos reguladores estabelecidos pela Lei n.º 4.131 de 1962 tinham como objetivo central desestimular a saída dos capitais externos já investidos no país e estimular seu reinvestimento. Além disso, as restrições à entrada do capital externo estavam concentradas apenas nos setores ligados às atividades extrativas e aos serviços, enquanto na indústria de transformação as restrições ou eram poucas ou estavam concentradas nos setores considerados estratégicos para o país<sup>29</sup>.

Entretanto, a partir de 1988 com a promulgação da nova Constituição Federal (CF), foram introduzidas alterações significativas na regulação do capital externo. De acordo com o artigo 171, se estabelecia naquele momento a distinção jurídica entre a “empresa brasileira de capital externo” e a “empresa brasileira de capital nacional”. Em outras palavras, estava criada a base jurídica que tornava possível a realização de um tratamento fiscal diferenciado entre as empresas nacionais e as estrangeiras. Já o artigo 172 estabelecia que o Estado poderia disciplinar a atuação do capital externo com base no interesse nacional. A CF de 1988 estabelecia ainda o monopólio estatal na exploração de minérios nucleares, na produção de instalações nucleares, no refino, pesquisa, lavra, comércio exterior e transporte por duto de petróleo, gás e derivados, nos serviços de telecomunicações e nos serviços postais, ou seja, restringia indiretamente a ação do capital externo nesses setores. Além disso, a exploração de recursos minerais e hídricos, navegação costeira, navegação aérea doméstica, transporte intermodal e a propriedade das empresas de jornal, rádio e televisão estavam reservadas somente às empresas nacionais. Por fim, existiam ainda as restrições ligadas à ação do capital externo em setores de serviços como o bancário e de seguros, por exemplo (ibid., p. 31).

---

<sup>29</sup> Salvo a Lei da Informática de 1984, que foi a única restrição mais forte à atuação das ETN's na indústria de transformação brasileira.

Como visto, foi somente em meados de 1990 que se iniciaram as transformações na regulação do capital externo, principalmente no que diz respeito ao estímulo das aplicações no mercado financeiro, ou seja, do investimento de *portfólio* e à remoção dos obstáculos à saída desses capitais como, por exemplo, a eliminação da restrição às remessas, imposto suplementar, redução do imposto de renda sobre as remessas, restrições sobre os contratos de transferência de tecnologia etc. Logo após esse período se destacaram ainda a revisão da Constituição em 1993 e as Emendas Constitucionais de 1994 e 1995, que retiraram algumas das restrições ao capital externo, como a extinção da diferença entre a “empresa brasileira de capital externo” e a “empresa brasileira de capital nacional” e o monopólio do petróleo e das telecomunicações, por exemplo. Dessa forma, o capital externo poderia ter acesso tanto aos setores de atividade, como ao crédito nas agências oficiais, incentivos e subsídios do governo. Até 1998 as restrições que permaneceram sobre as atividades extrativas e sobre os serviços foram também eliminadas (ibid.).

Acreditava-se que, num primeiro momento, os déficits em transações correntes do BP seriam compensados pela entrada de capitais, de preferência via IDE's, que se apresentavam como investimentos de longo-prazo e, portanto, menos voláteis que os de *portfólio*. No entanto, Carneiro (2002) destaca que um dos principais resultados da abertura financeira no Brasil foi o crescimento acelerado do seu passivo externo, que deixou evidente a vulnerabilidade externa<sup>30</sup> da economia brasileira ao manter, no período pós-real, um câmbio sobrevalorizado e taxas de juros muito elevadas, expandindo dessa forma seu passivo externo e tornando-se cada vez mais dependente do capital externo.

Quanto ao processo de abertura comercial, Miranda (2001) e Pinheiro (2001) ressaltam que o mesmo consistiu na combinação de dois instrumentos: redução tarifária e eliminação de restrições não-tarifárias às importações. No período de 1988-1989 a abertura comercial concentrou-se na diminuição da tarifa média de importação (51% para 35%) e na extinção de alguns regimes especiais de importação. Em 1990 ocorreu a extinção da maioria das barreiras não-tarifárias e se estabeleceu o cronograma de redução das tarifas de importações para o período de 1991 a 1994. E finalmente, a partir de 1994, a condução da política de importações deveria estar subordinada ao plano de estabilização

---

<sup>30</sup> Vulnerabilidade externa definida como o aumento da dependência do país em relação ao exterior, ou seja, se manifestando tanto na maior dificuldade em conduzir sua política econômica quanto na capacidade do país resistir às crises externas.

de preços para que as alíquotas de todos os produtos com participação considerável nos índices de preços chegassem a zero ou 2%.

Vale destacar que a abertura comercial foi extremamente importante para os bens de consumo, pois as tarifas incidentes sobre os bens de consumo duráveis caíram cerca de 66% e mais de 1.300 produtos que antes compunham a “Lei do Similar Nacional”, ou seja, eram parte integrante de uma lista de produtos com importação proibida, foram liberados. Com relação às exportações, a participação do governo foi mais branda, procurando eliminar apenas os diversos subsídios e incentivos concedidos aos exportadores.

Portanto, a nova política implementada pelo governo objetivava a elevação da competitividade a partir de medidas de cunho liberal que aumentassem a eficiência das empresas quanto à comercialização e produção de seus bens e serviços. Para tanto, sob o governo Collor, mais precisamente em junho de 1990, foram divulgadas as diretrizes gerais da Política Industrial e de Comercio Exterior (PICE). Conforme Guimarães (1995), a PICE tinha como principais pontos as seguintes estratégias e ações: i) redução contínua das tarifas de importação e eliminação dos incentivos e subsídios, além do fortalecimento dos mecanismos de defesa da concorrência; ii) reestruturação competitiva da indústria por meio de mecanismos de coordenação, instrumentos de apoio ao crédito e fortalecimento da infra-estrutura tecnológica; iii) fortalecimento dos setores com maior potencial competitivo e desenvolvimento de novos setores por meio de uma maior especialização da produção; iv) exposição da indústria nacional à competição externa, para uma maior integração à dinâmica do mercado externo, além do aumento da competição em setores oligopolizados e; v) maior capacitação tecnológica das empresas nacionais via proteção tarifária seletiva às que atuavam em setores de tecnologia de ponta e de apoio à difusão das inovações para os demais setores da economia.

Conforme Barros & Goldeinstein (1997), a abertura da economia era condição básica para a estabilização, pois introduzia a competição na economia, promovia a transferência de renda, principalmente através da redução das margens de lucros das empresas e reduzia os preços relativos dos bens assalariados, expandindo, dessa maneira, os mercados do país. As empresas que antes estavam acostumadas à reserva de mercado foram obrigadas a repensar suas estratégias, principalmente no que diz respeito à redução dos custos, aumento da produtividade e introdução de novas tecnologias no mercado.

Como salienta Kupfer (2003), as análises dos economistas quanto aos resultados alcançados pelo processo de abertura econômica da década de 1990 ainda estão longe de

representar um consenso no meio acadêmico. Uma vertente afirma que a exposição à competição externa provocada pela abertura comercial “enxugou” os mercados, tirando de cena empresas e setores menos competitivos, fortalecendo dessa maneira o setor produtivo. Para esses analistas, os setores e as empresas que se mantiveram no mercado estariam mais fortes e aptas a enfrentar o acirramento da competitividade e a maior exigência dos mercados consumidores (BARROS & GOLDENSTEIN, 1997; FRANCO, 1998; MOREIRA, 1999, dentre outros). A outra vertente afirma que a estratégia defensiva adotada por número expressivo de empresas fez com que muitas empresas ineficientes sobrevivessem em virtude da redução do potencial de expansão da produção a longo-prazo. Além disso, a abertura teria aumentado as diferenças competitivas entre as empresas domésticas e as estrangeiras quanto ao acesso às tecnologias e capitais, deixando as domésticas mais vulneráveis às operações de F&A, gerando, com isso, um desestímulo à realização de investimentos do tipo *greenfield* e uma ampliação da desnacionalização em diversos setores industriais do país (FERRAZ, KUPFER & HAGUENAUER, 1995; COUTINHO, 1997, LAPLANE *et al*, 2001, dentre outros).

A partir dessa perspectiva apresentada pela abertura econômica, a questão colocada aos gestores da política econômica naquela época era de como compatibilizar uma estratégia de inserção externa passiva, através basicamente da venda de patrimônio, com uma inserção externa ativa, que ampliaria a exportação, ampliando a geração tecnologia e valor agregado locais.

#### 4.2.2 – Privatizações

Como observado anteriormente, o descontrole fiscal do governo, as elevadas taxas de inflação e o baixo desempenho econômico apresentado na década de 1980 aliadas à utilização das empresas estatais como instrumento de política econômica desencadearam sérios problemas na gestão das mesmas, tornado-as prestadoras de serviços públicos ineficientes ou até mesmo sucateados.

Como já havia uma percepção clara e praticamente generalizada de que o modelo de substituição de importações para o crescimento já havia se esgotado e que o papel do Estado na economia não poderia ser mais o de empresário e sim de regulador e fiscalizador, a questão da privatização das empresas estatais tornou-se cada vez mais um dos principais temas do governo desde o final da década de 1980 e meados de 1990.

De acordo com Bier (1998), o esgotamento do modelo de substituição de importações foi conseqüência, de um lado, da incapacidade gerencial e de financiamento do Estado no sentido de aumentar o potencial de produção dos grandes serviços de utilidade pública e das exportações, mostrando que era necessário o rompimento com os principais gargalos da economia. A incapacidade gerencial do governo dizia respeito às dificuldades de governabilidade impostas por uma abertura da estrutura estatal, que se refletia na grande autonomia dada às decisões das empresas estatais e na ineficiência de sua administração direta. Já a incapacidade de financiamento do governo era reflexo do fim da utilização da inflação e da dívida pública como instrumentos para captação de recursos.

No Brasil, a privatização fez parte da agenda do governo, mas passou por diferentes etapas ao longo do tempo. As primeiras privatizações ocorreram ainda na década de 1980, mais no sentido de “reprivatizar” empresas com problemas financeiros que haviam sido compradas pelo Estado. Conforme dados do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) (2002), o objetivo dessa fase inicial era apenas privatizar empresas de pequeno porte a fim de evitar um aumento da participação do Estado no setor produtivo.

Logo que o governo Collor tomou posse, foi enviada ao congresso a Medida Provisória nº. 115, que posteriormente se tornou a Lei nº. 8.031 e instituiu o Programa Nacional de Desestatização (PND), baseado na experiência anterior do BNDES nas privatizações dos anos 80. O BNDES seria o responsável pelas medidas administrativas do PND e pelas diretrizes determinadas previamente pela Comissão Diretora de Privatização<sup>31</sup>, substituída em janeiro de 1995 pelo Conselho Nacional de Desestatização<sup>32</sup>. O PND foi mantido praticamente o mesmo desde seu início, no entanto foram feitas algumas modificações importantes no seu contexto legal e institucional após a posse de Fernando Henrique Cardoso (FHC) na Presidência da República por meio da promulgação da Lei n.º 8.987 ou Lei das Concessões, as emendas constitucionais aprovadas no decorrer de seu mandato, a Lei n.º 9.491, que alterou os procedimentos

---

<sup>31</sup> A Comissão Diretora de Privatização era formada de 12 a 15 membros, nomeados pelo presidente da república e pelo senado e aprovados pelo congresso. Era encarregada de supervisionar o programa e tomar decisões sobre as principais questões como, por exemplo, a recomendação das empresas que seriam incluídas no PND e aprovar a forma, condições de venda e o preço mínimo do leilão.

<sup>32</sup> O Conselho Nacional de Desestatização é formado por vários ministros, assim como pelo Presidente do Banco Central do Brasil, caso as decisões envolvam uma instituição financeira.

relativos ao PND e revogou a Lei n.º 8.031, além da Lei n.º 9.648 do setor elétrico e da Lei n.º 9.472 do setor de telecomunicações. (PINHEIRO & GIAMBIAGI, 2000, p. 21).

De uma maneira geral, o *modus operandi* da privatização era o seguinte: o BNDES selecionava, através de licitação pública, duas empresas de consultoria para serem as responsáveis por cada empresa que seria vendida. Uma dessas empresas de consultoria fazia uma avaliação da empresa estatal e sugeria um preço mínimo para sua venda. A outra deveria fazer uma avaliação semelhante e apontar impedimentos à venda da empresa estatal, propor soluções, identificar potenciais investidores, além de sugerir a forma como a empresa estatal seria vendida. A partir das avaliações realizadas pelas empresas de consultoria, o Conselho Nacional de Desestatização definia o preço mínimo do leilão de venda. Importante destacar que havia ainda uma empresa de auditoria acompanhando todas as etapas da privatização para possibilitar maior transparência ao processo e que todas as privatizações deveriam ser acompanhadas por um subcomitê formado por membros da Câmara dos Deputados, Judiciário e Tribunal de Contas da União (ibid., p. 22).

Não obstante as muitas salvaguardas da Lei n.º 8.031 para impedir fraudes no PND e garantir sua transparência, o alcance ganho pelo processo de privatização via PND foi bem grande, pois através de sua primeira venda (USIMINAS) o governo gerou mais receita que em todas as outras privatizações realizadas anteriormente juntas. Entretanto, foi somente no governo FHC que a dimensão do processo de privatização realmente se ampliou, já que houve a criação dos programas de privatização estaduais e a extensão do PND a outros setores como, por exemplo, a mineração, eletricidade, ferrovias, portos, rodovias, telecomunicações, águas e esgotos e bancos. Em outras palavras, apesar das empresas estatais industriais terem sido privatizadas quase que completamente no período entre 1991 e 1994, foi a partir de 1995 que as grandes empresas estatais de serviços de utilidade pública foram relacionadas para a privatização (ibid., p. 23).

No que diz respeito aos objetivos das privatizações, pode-se dizer que eles foram se modificando ao longo do tempo, mas no governo FHC eles se sobressaíram. Em seu governo foram priorizadas questões relativas às receitas em dinheiro em substituição do financiamento indireto e compromissos de investimentos nos setores privatizados, que proporcionariam à sociedade uma melhora substancial na qualidade dos serviços prestados (BNDES, 2002, p. 15).

Como ressalta Modiano (2000), deve-se pensar no processo de privatizações em três fases distintas: i) a primeira, em 1990, sob o governo Collor, quando o objetivo principal era o de reformar o Estado no sentido de diminuir sua participação na economia, retirando-o das atividades produtivas e reinseri-lo nas suas funções básicas, como a educação, saúde, segurança etc.; ii) a segunda, sob o governo de Itamar Franco, cujas próprias indefinições acerca dos rumos do programa foram os principais pontos dos objetivos das privatizações entre 1993 e 1994, apesar do valor e número total de privatizações terem sido superiores aos da primeira fase e; iii) a terceira, a partir de 1995, agora sob o governo de FHC, onde realmente o programa de privatizações começa a ser percebido como pedra fundamental em todo processo de estabilização da economia e para a atração dos IDE's.

Segundo Pinheiro, Giambiagi & Moreira (2001), durante a administração Collor e Itamar Franco, foram vendidas 33 empresas estatais, que geraram uma arrecadação para o governo de aproximadamente 12 bilhões de dólares, se forem considerados os recursos obtidos e as transferências de dívidas. Já durante o primeiro mandato de FHC foram vendidas 80 empresas estatais, que geraram uma arrecadação de cerca de 73 bilhões de dólares.

De certo, o processo de privatizações avançou de forma significativa na sua última fase, pois foi o período em que o governo se voltou às grandes empresas estatais de serviços públicos e de infra-estrutura, quando a Lei da Privatização foi complementada, quando os monopólios constitucionais foram quebrados e o número e valor das operações se tornaram significativos do ponto de vista macroeconômico. Porém, de todos os fatores que contribuíram para essa ampliação do processo de privatizações no primeiro governo de FHC, o mais destacado na literatura é o papel que ela desempenhou para a sustentação do Plano Real, pois as vendas dessas grandes empresas estatais possibilitaram a entrada de vultosos fluxos de IDE, que serviram para financiar os elevados déficits em conta corrente do BP e os crescentes déficits registrados a partir de 1995 (MODIANO, 2000; PINHEIRO, 2001; IEDI, 2003; LACERDA, 2003; CEPAL, 2005).

Portanto, pode-se dizer que o processo de privatizações forneceu importante apoio ao Plano Real, pois ao reduzir o papel das empresas estatais na economia criou novas oportunidades para investimentos na economia. E o Plano Real também proporcionou grande apoio para as privatizações, já que sem a estabilidade de preços seria praticamente impossível romper a barreira que ainda estava impedindo a entrada dos investimentos

externos, restabelecer a confiança dos investidores na economia e criar, juntamente com os outros processos, um ambiente favorável à realização de novos fluxos de IDE's.

#### 4.2.3 – Plano Real

Com o objetivo de combater as altas taxas de inflação que acompanhavam a economia brasileira por um longo período e inviabilizavam a criação de um ambiente favorável à realização e recepção de novos investimentos, foi criado o Plano Real em dezembro de 1993. De uma maneira geral, o Plano Real foi um plano de estabilização concebido em três estágios. O primeiro estágio, entre dezembro de 1993 e fevereiro de 1994, consistiu no estabelecimento do equilíbrio orçamentário do governo a partir de cortes nos gastos públicos e ampliação da arrecadação. O segundo estágio, entre março e junho de 1994, consistiu na criação de um padrão estável de valor para o alinhamento dos preços relativos mais importantes da economia e neutralizar a inércia inflacionária, denominado Unidade Real de Valor (URV). E, o terceiro estágio, a partir de julho de 1994, consistiu na emissão desse padrão de valor como uma nova moeda nacional, a uma taxa semi-fixa com o dólar, o Real (BRASIL, 1993; BACHA, 1998; BRESSER-PEREIRA, 1998).

Bacha (1998) enumera algumas características singulares do Plano Real quando comparado a outros planos de estabilização adotados no país anteriormente: i) a desindexação de preços e salários foi precedida de um período de indexação plena; ii) a reforma monetária foi anunciada antes de seu lançamento e negociada abertamente com o Congresso, além de ter sido realizada sem a necessidade de congelamento de preços e salários, como no Plano Cruzado; iii) se alcançou a estabilização de preços sem necessidade de confisco de ativos financeiros, como no Plano Collor I; iv) as políticas monetária e cambial no período pós-estabilização foram flexíveis e; v) a estabilização de preços ocorreu num período marcado pela expansão da economia.

Bresser-Pereira (1998), por sua vez, ressalta que a grande diferença do Plano Real para os outros planos de estabilização adotados no Brasil e que permitiu seu sucesso no combate à inflação foi a coexistência de duas moedas ao mesmo tempo. A antiga, que apresentava alta taxa de inflação e a nova, uma moeda indexada que existiu durante três meses. Em outras palavras, esse tipo de sistema dual permitiu que os agentes convertessem seus contratos feitos na moeda velha, o Cruzeiro Real, onde estava incorporada uma taxa



de inflação esperada, para a moeda nova, atrelada ao dólar, com inflação baixa e preços relativos equilibrados. Assim, quando se eliminou a velha moeda e entrou o Real, não haviam pressões inflacionárias decorrentes do ajuste, eliminando, dessa forma, as tabelas de conversão ou tablitais, que eram usadas para retirar a expectativa de inflação dos contratos.

Segundo Belluzzo & Almeida (2002), o sucesso do Plano Real em controlar a inflação foi resultado do uso da âncora cambial. Como visto anteriormente, a abertura implicou na retomada do financiamento externo de modo que fosse suprimida a escassez de divisas decorrentes da década de 1980 e por isso, no período em que antecedeu a realização da reforma monetária, o BCB já possuía mais de 40 bilhões de dólares de reservas, valor equivalente a 18 (dezoito) meses de importações no período e, portanto, suficientes para dar suporte ao câmbio fixo como principal política de estabilização. Além disso, no período de lançamento do plano, as contas externas do país se encontravam amplamente favoráveis à realização desse tipo de política, pois havia um superávit comercial de mais de 13 bilhões de dólares e um pequeno déficit em transações correntes de aproximadamente 600 milhões de dólares.

Assim como ocorreu na abertura econômica, a estabilização também impactou sobre a ampliação dos mercados, tanto pelo ganho à população de renda mais baixa, que mais perdia com a inflação alta por não perceber o “valor das coisas”, como pelo ganho sobre o crédito. A ampliação do crédito se deu porque o sistema financeiro deixou de ganhar com o *float* e, por isso, priorizou o crédito, fato esse que permitiu a diversas camadas importantes da população o acesso ao mercado consumidor (BARROS & GOLDEINSTEIN, 1997, p. 12).

Em relação à manutenção das elevadas taxas de juros no país pós-Real, deve-se frisar a questão de que num contexto de estabilização com abertura financeira em países periféricos, a formação das taxas de juros domésticas é extremamente restrita, já que a rápida desinflação não é acompanhada pela queda da taxa de juros, pois o investidor externo só aceita manter seus investimentos em moeda fraca se a rentabilidade desses investimentos for elevada. Como avalia Carneiro (2002), sob o advento da globalização econômica, quando existe a livre mobilidade de capitais, não há como os países da periferia não aceitarem uma taxa de juros elevada, pois na hipótese de manterem suas taxas de juros internas abaixo da estabelecida pelo mercado, além de deixarem de receber

investimentos importantes para financiar suas contas externas, também promoveriam uma intensa fuga de capitais de suas economias.

Além disso, como ressaltam Belluzzo & Almeida (2002), a manutenção das elevadas taxas de juros no início do plano foram essenciais para reprimir a “poupança” financeira e a expansão do crédito pelos agentes, assim como na tentativa de conter a fuga de capitais na ocorrência de crises externas, como a do México em 1995, a asiática em 1997 e a russa em 1998 e os ataques especulativos como o ocorrido no final de 1998 e início de 1999 no Brasil.

De acordo com Pinheiro, Giambiagi & Miranda (2001), o Plano Real pode ser encarado como a extensão macroeconômica e lógica das reformas estruturais implementadas na década de 1990, já que foi bem sucedido no combate à inflação que, por sua vez, permitiu a elevação dos níveis de eficiência, competitividade e investimento externo, mas também do déficit fiscal e do déficit em conta corrente do BP.

Entretanto, no que diz respeito ao IDE, o principal resultado obtido com a estabilização de preços foi a retomada da confiança do investidor estrangeiro na economia brasileira, permitindo o restabelecimento de um ambiente favorável à recepção e realização de novos investimentos. O Plano Real permitiu às ETN's formular estratégias de longo-prazo, tanto para direcionar maiores recursos para modernização de seus parques industriais e de suas operações, quanto para iniciar novos projetos no país.

Giambiagi (2005), ao realizar um balanço das principais transformações da economia brasileira na década de 1990, divide os principais resultados em três etapas: i) 1991-1994. Nessa etapa os processos de privatização e abertura foram responsáveis pela introdução do choque de competição na economia, representando uma mudança de direção quanto ao modelo até então vigente de desenvolvimento, mas ainda se convivia com o problema da inflação, que se mantinha como um grande obstáculo para as decisões de investimento de longo-prazo das empresas; ii) 1995-1998. Essa etapa, já sob o governo FHC, se caracterizou pela estabilidade de preços promovida pelo Plano Real, que modificou mais uma vez o comportamento das empresas na economia, mas manteve a existência de grande desequilíbrio fiscal e externo na economia e; iii) 1999-2002. Essa etapa correspondeu às mudanças dos regimes cambial, monetário e fiscal, cujos resultados permitiram à economia maiores chances de enfrentar cada um dos principais problemas que apareciam sempre que surgia uma crise e ainda preocupavam os gestores, ou seja, inflação, crise externa e/ou descontrole fiscal.

### 4.3 – Evolução, Composição e Distribuição do Investimento Direto Externo na Economia Brasileira

As transformações da economia brasileira na década de 1990 aliadas à consolidação do Mercosul, descritas na seção anterior, permitiram que o país chegasse à segunda metade da década de 1990 como um dos principais recebedores de IDE no mundo. Nesse período também foi realizado o primeiro CCE, ano-base 1995, pelo BCB, uma vez que a superação do modelo de substituição de importações e os impactos da globalização econômica impuseram maior importância ao registro do capital externo na economia brasileira.

De acordo com os dados do CCE e da UNCTAD (2006), os fluxos recebidos de IDE pelo Brasil a partir de 1995 seguiram as tendências globais, apresentando trajetória ascendente até o ano 2000, quando atingiu seu valor máximo (33 bilhões de dólares), descendente até 2003, quando os fluxos se aproximaram do valor obtido em 1996 e nova ascensão a partir de 2004, quando chegaram aos 20 bilhões de dólares e fecharam 2005 com mais de 21 bilhões de dólares, conforme a Tabela 4.1.

A partir desses dados também se percebe o impacto dos principais acontecimentos da economia brasileira sobre os fluxos recebidos de IDE, como as emendas constitucionais, em 1995, que permitiram o início das privatizações das grandes empresas de estatais de utilidade pública a partir de 1996, a privatização da Telebrás em 1998 e a F&A envolvendo a Ambev e a Interbrew em 2004, por exemplo.

Com relação à participação do país como receptor de IDE, os dados da Tabela 4.1 mostram que esta aumentou no final da segunda metade da década de 1990 e caiu na primeira metade da década de 2000. Em termos de estoque, a participação do país em relação ao mundo e aos PED's aumentou de forma significativa, passando de 1,5% e 1,8% em 1995 para 6% e 5,8% em 2000, respectivamente. Entretanto, dados da UNCTAD (2006) para o estoque de IDE recebido até 2005 revelam que a participação do Brasil em relação ao mundo se encontra em aproximadamente 2%, mostrando sua queda de participação na primeira metade da década de 2000. Isso não se confirma na sua participação entre os PED's, que segundo os mesmos dados da UNCTAD, se manteve um pouco acima do patamar apresentado em 2000, ou seja, 7,3%<sup>33</sup>. Em termos de fluxos, a

---

<sup>33</sup> Com relação aos dados de estoque do IDE na economia brasileira até 2005 foram utilizados os dados da UNCTAD, pois até o momento da realização do presente trabalho não haviam sido divulgados os resultados do CCE, ano-base 2005, pelo BCB.

participação do país no mundo oscilou entre os 2,5% em 1996, passando por 5,4% em 2000, mas fechando 2005 com apenas 2,4%. Em relação aos PED's, a participação manteve trajetória parecida, saindo de 6,4% em 1996, pulando pelos extraordinários 28% em 2000, mas fechando 2005 com os mesmos 6,4%.

Tabela 4.1 – Estoque e Fluxos de Investimento Direto Externo Recebido no Brasil, 1995-2005

IDE Recebido	Ano	IDE Recebido (US\$ Milhões)	Participação (%)	
			Mundo	PED's
Estoque <sup>1</sup>	1995	41.695,6	1,51	1,78
	2000	103.014,5	6,03	5,87
Fluxo	1996	9.644,0	2,46	6,40
	1997	17.879,0	3,65	9,25
	1998	26.346,0	3,70	13,50
	1999	31.235,0	2,84	13,11
	2000	33.331,0	5,35	28,28
	2001	21.041,7	2,53	9,50
	2002	18.778,3	3,04	11,48
	2003	12.902,4	2,31	7,37
	2004	20.265,3	2,85	7,37
2005	21.521,6	2,35	6,44	

Fonte: BCB e UNCTAD.

<sup>1</sup> Dados do Censo de Capitais Estrangeiros (datas-base 1995 e 2000).

No tocante à composição do IDE no Brasil, fica claro que a sua ótima posição como destino dos IDE's no período selecionado esteve associado à forte concentração dos investimentos via operações de F&A, principalmente durante a década de 1990. De acordo com os dados da UNCTAD, o valor das F&A's, que não passava dos 2 bilhões de dólares até 1995, saltou para 6,2 bilhões em 1996. Com o início das grandes privatizações, praticamente dobrou em 1997 e chegou ao seu auge em 1998, quando atingiu a marca extraordinária de praticamente 30 bilhões de dólares. Em 1999 houve um grande recuo, mas em 2000 novamente seu valor passou dos 20 bilhões de dólares. Nos anos seguintes, com o esgotamento do processo de privatizações, o valor das F&A's não oscilou muito, chegando a 2005 em cerca de 6 bilhões de dólares, conforme Tabela 4.2.

Ainda de acordo com os mesmos dados, percebe-se a elevada participação das operações de F&A sobre o total recebido de IDE, que manteve média acima dos 50% no período selecionado. Nestes termos, mais de 50% dos investimentos externos foram destinados a ativos já existentes na economia e não para construção de novas plantas e/ou na ampliação da capacidade instalada. A participação do Brasil nas operações de F&A em

relação ao mundo e aos PED's também deve ser destacada, já que oscilaram fortemente no período. Com relação ao mundo, a participação do Brasil no auge das privatizações chegou a mais de 5% (1998), mas fechou 2005 com participação inferior à observada em 1995. Já em relação aos PED's a situação foi pior, na medida em que chegou a representar praticamente 37% de toda F&A para os PED's no auge das privatizações, fechou em 2005 com uma participação quase 50% inferior a de 1995.

Tabela 4.2 – Fusões & Aquisições no Brasil e Participação por Região, 1995-2005

País/ Região	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Brasil <sup>1</sup>	1.761	6.536	12.064	29.376	9.396	23.013	7.003	5.897	5.271	6.639	5.800
F&A/IDE	40,0	60,6	63,5	101,8	32,9	70,2	31,2	35,5	52,0	36,6	38,5
Part. (%)											
Mundo	0,94	2,88	3,96	5,53	1,3	2,01	1,18	1,59	1,77	1,74	0,81
PED's	11,03	18,84	18,68	36,38	14,56	32,59	8,16	13,28	13,12	12,14	5,76

Fonte: UNCTAD, vários números.

<sup>1</sup> Dados em Milhões de Dólares e Relativos à Posição do Vendedor.

Como enfatizam Barros & Goldeinstein (1997), as operações de F&A no Brasil seguiram a lógica do modelo internacional, onde o interesse das ETN's em comprar empresas já atuantes no mercado nacional é regido pela conquista rápida de um mercado em expansão, deixando para um segundo momento a realização de novos investimentos na planta adquirida.

Como visto, as operações de F&A representaram o principal componente do IDE recebido pelo país na década de 1990 e, certamente, não foram as operações envolvendo empresas de capital privado nacional que explicaram essa *performance*, já que as grandes operações envolvendo as empresas de capital estatal, como as estatais de utilidade pública, eram parte integrante do programa de governo do primeiro mandato de FHC e envolveram cifras muito elevadas. Porém, é importante ressaltar que seu esgotamento na primeira metade da década de 2000 revela a retomada dos investimentos do tipo *greenfield* na economia.

De acordo com o BNDES (2002), a participação do capital externo nas privatizações a partir de 1995 foi bastante significativa, representando 53% do total arrecadado com a privatização, enquanto que as empresas de capital nacional responderam por 26%, as financeiras de capital nacional 7%, as pessoas físicas 8% e as entidades de previdência privada 6%.

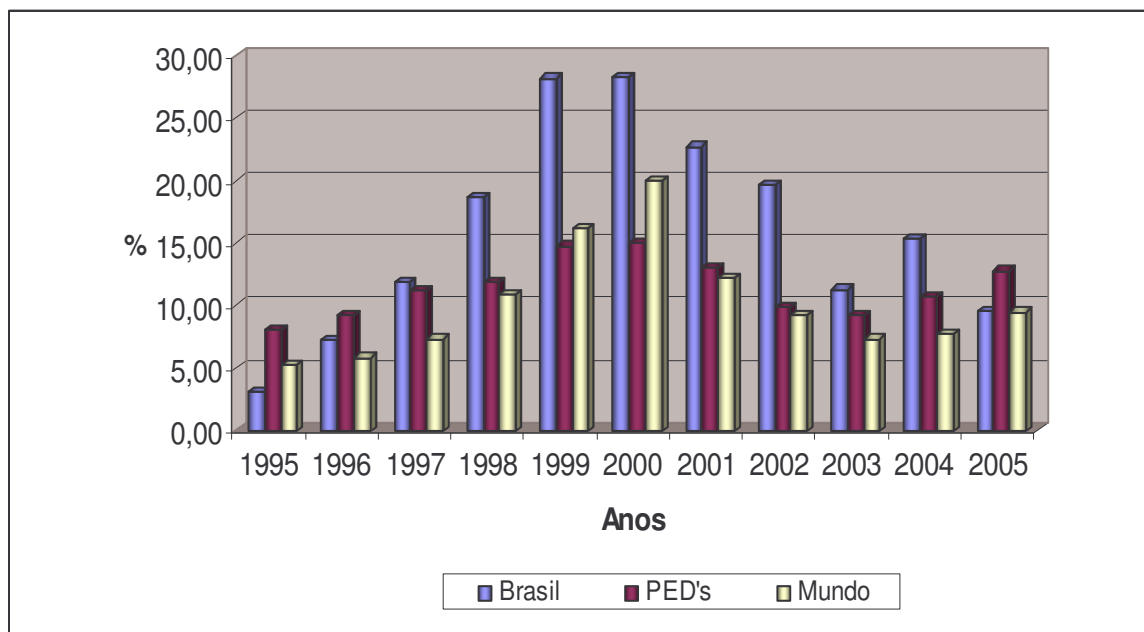
Analisando os dados do BNDES sobre as privatizações realizadas ente 1991 e 2002, verifica-se que a participação estrangeira representou 48,2% de todo o valor arrecadado. Dentre os principais participantes estrangeiros nas privatizações se destacam os EUA, com 16,5%, a Espanha com 14,9%, Portugal com 5,7% e Itália com 3,1%. Alemanha e Japão, tradicionais investidores no país tiveram uma participação modesta nas privatizações, com 0,1% e 0,3%, respectivamente, segundo a Tabela 4.3.

Tabela 4.3 – Participação do Investidor Externo nas Privatizações do Brasil, 1991-2002

País	PND		Estaduais		Telecomunicações		Total	
	US\$ Milhões	%	US\$ Milhões	%	US\$ Milhões	%	US\$ Milhões	%
EUA	4.318	15,1	6.024	21,6	3.692	12,8	14.034	16,5
Espanha	3.606	12,6	4.027	14,4	5.042	17,5	12.675	14,9
Portugal	1	0,0	658	2,4	4.224	14,7	4.882	5,7
Itália	-	-	143	0,6	2.479	8,6	2.621	3,1
Chile	-	-	1.006	3,6	-	-	1.006	1,2
Bélgica	880	3,1	-	-	-	-	880	1,0
Inglaterra	2	0,0	692	2,5	21	0,1	715	0,8
Canadá	21	0,1	-	-	671	2,5	692	0,8
Suécia	-	-	-	-	599	2,1	599	0,7
França	479	1,7	196	0,7	10	0,0	686	0,8
Holanda	5	0,0	410	1,5	-	-	415	0,5
Japão	8	0,0	-	-	256	0,9	264	0,3
Coréia	-	-	-	-	265	0,9	265	0,3
Argentina	-	-	148	0,5	11	0,0	159	0,2
Alemanha	75	0,3	-	-	-	-	75	0,1
Uruguai	0	0,0	-	-	-	-	0	0,0
Outros	1.815	2,6	350	1,3	-	-	1.078	1,3
Part. Externa	11.210	35,5	13.654	49,1	17.270	60,1	41.046	48,2
Total	30.481	100,0	27.949	100,0	29.050	100,0	87.480	100,0

Fonte: BNDES. Disponível em: <[www.bndes.gov.br/privatizacao/pndnew.asp](http://www.bndes.gov.br/privatizacao/pndnew.asp)>. Acesso: fev./2007.

Com relação à participação dos fluxos recebidos de IDE para a FBCF, fica evidente a crescente internacionalização das economias até 2000 e seu declínio na primeira metade da década de 2000. O Brasil se destacou no período selecionado, apresentando uma participação dos fluxos recebidos de IDE em relação à FBCF acima da média dos PED's e do mundo. A relação IDE/FBCF no Brasil, em 1995, passou de 3% para mais de 28% em 2000 e oscilou entre 22,7% em 2001 e 9,5% em 2005, pior resultado desde 1996, de acordo com o Gráfico 4.1.

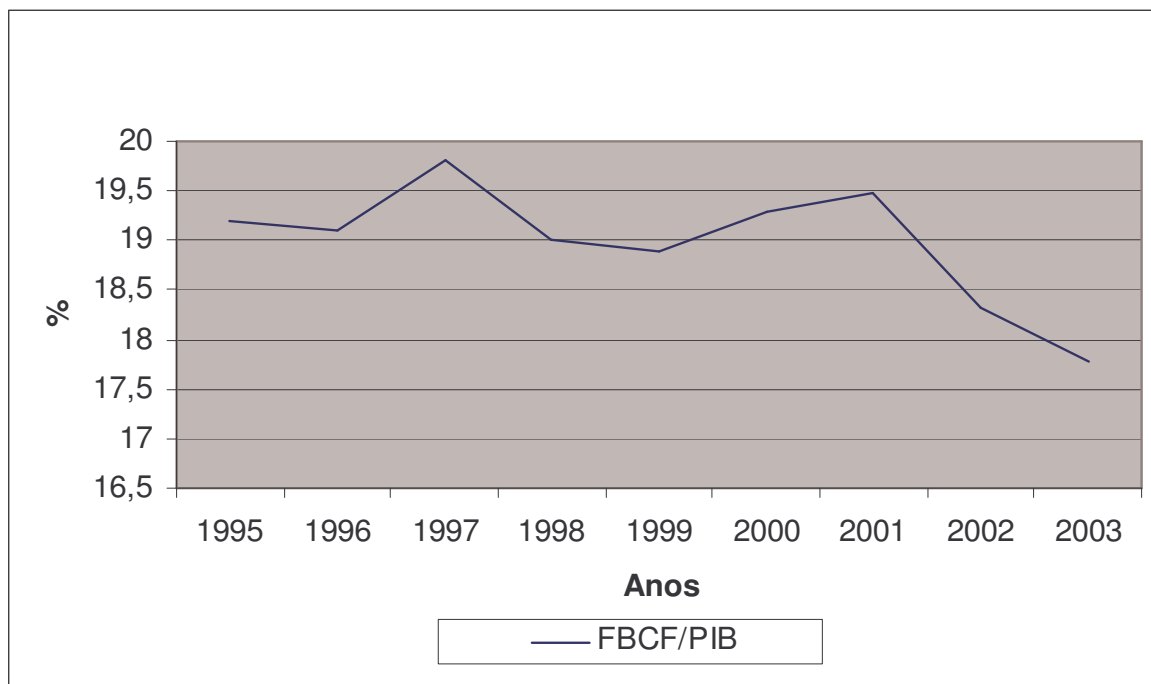


Fonte: UNCTAD, 2006.

Gráfico 4.1 – Fluxos de Investimento Direto Externo Recebido como Percentagem da Formação Bruta do Capital Fixo no Brasil, 1995-2005

Entretanto, como Laplane & Sarti (2002) e Sarti (2001) ressaltam, numa análise superficial, esses dados fornecem uma falsa impressão quanto à importância dos fluxos de IDE para o aumento da taxa de investimento na economia brasileira, mas o fato da relação IDE/FBCF ser elevada no Brasil não quer dizer que o crescimento do IDE contribuiu de forma significativa para o aumento da taxa de investimento da economia, representada pela relação FBCF/PIB, na medida em que a taxa de investimento tem apresentado oscilação decrescente nos últimos anos, como mostra o Gráfico 4.2, que apresenta a relação FBCF/PIB no período compreendido entre os anos de 1995 e 2003.

Isso se explica em grande parte pelo fato de que a maior parte do IDE recebido pelo Brasil é do tipo F&A e não *greenfield*, ou seja, houve uma grande entrada de investimentos para aquisição de ativos já existentes na economia e não para criação de novos ativos, o que limitou a contribuição do IDE para a variação da FBCF e, conseqüentemente, para a taxa de investimento na economia. Além disso, muito do crescimento da demanda interna a partir do Plano Real foi para o preenchimento da capacidade produtiva ociosa da economia e os encadeamentos produtivos que se formaram a partir dos novos investimentos, em muitos casos, foram substituídos pelas importações.

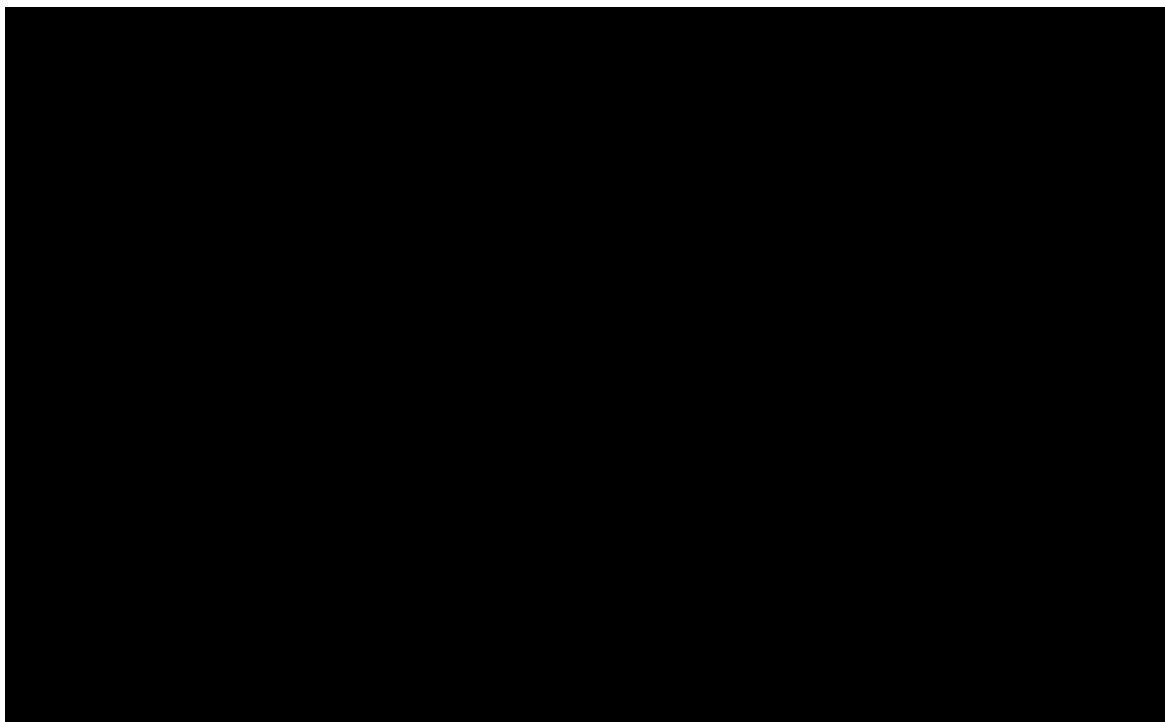


Fonte: IBGE. Diretoria de Pesquisas. Coordenação de Contas Nacionais. Acesso: fev./2007.

Gráfico 4.2 – Relação entre a Formação Bruta do Capital Fixo e Produto Interno Bruto no Brasil, 1995-2003

Não obstante esses fluxos de IDE terem contribuído pouco para a taxa de investimento da economia, eles foram decisivos para a ampliação da internacionalização produtiva brasileira no período entre 1995 e 2005. Observando a relação entre IDE/PIB, percebe-se claramente a crescente participação do capital externo na economia, principalmente na primeira metade da década de 2000. Entre 1995 e 2005 a relação IDE/PIB na economia brasileira passou de cerca de 6% para 25,5%, ou seja, mais do que quadruplicou no período. Porém, esse resultado ainda se encontra abaixo da participação dos PED's, que no período selecionado sempre esteve acima da brasileira e fechou em 2005, próximo dos 27% em 2005, conforme Gráfico 4.3.





Fonte: UNCTAD, 2006.

Gráfico 4.3 – Estoque Recebido de Investimento Direto Externo como Percentagem do Produto Interno Bruto do Brasil, 1995-2005

Conforme dados da revista Exame Maiores e Melhores (2006), a presença das ETN's na economia brasileira já é sentida em praticamente todos os setores. Até mesmo nos serviços, cuja participação estrangeira nunca havia sido forte, atualmente apresenta grande participação. Das 500 maiores empresas por vendas, aproximadamente 45% ou 224 possuem controle acionário estrangeiro e dos 50 maiores bancos por patrimônio, 36% ou 18 possuem controle acionário estrangeiro. No *ranking* de 2005, das 10 maiores empresas por vendas, nada menos que 6 possuem controle estrangeiro, um índice extremamente elevado. Dentre as ETN's que mais se destacaram por receita operacional bruta estão a Volkswagen (Alemanha), Telefônica (Espanha), General Motors (EUA), Fiat (Itália), Carrefour (França), Chevron (EUA), Cargill (EUA), Esso (EUA), Daimler-Chrysler (Alemanha) e Nestlé (Suíça).

No que diz respeito à origem do capital, a Tabela 4.4 revela a predominância de investimentos norte-americanos, seguido pelos investimentos dos Países Baixos, das Ilhas Cayman, França, Espanha e Alemanha. Dentre os PED's se destaca o México, que ocupa a 14ª posição entre os maiores emissores de IDE para o Brasil. Importante salientar que os fluxos vindos dos países da União Européia têm se mostrado muito mais voláteis do que os norte-americanos, já que apresentaram forte redução nos primeiros anos da década de

2000, enquanto os norte-americanos se mostraram mais constantes durante o período selecionado.

Tabela 4.4 – Principais Emissores de Investimento Direto Externo para o Brasil, 1995, 2000-2005

País	Estoque		Ingressos					Média dos Fluxos
	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	
Estados Unidos	10.852,18	24.500,11	4.464,93	2.614,58	2.382,75	3.977,83	4.644,16	3.616,85
Países Baixos	1.545,80	11.055,33	1.891,85	3.372,46	1.444,88	7.704,85	3.207,92	3.524,39
Cayman, Ilhas	891,68	6.224,81	1.755,07	1.554,46	1.909,58	1.521,80	1.078,17	1.563,82
França	2.031,46	6.930,85	1.912,82	1.814,97	825,23	485,86	1.458,41	1.299,46
Espanha	251,01	12.253,09	2.766,58	586,90	710,47	1.054,93	1.220,43	1.267,86
Alemanha	5.828,04	5.110,24	1.047,46	628,29	507,61	794,73	1.269,32	849,48
Portugal	106,61	4.512,10	1.692,26	1.018,76	201,20	570,20	334,62	763,41
Japão	2.658,52	2.468,16	826,60	504,48	1.368,35	243,17	779,08	744,33
Canadá	1.818,98	2.028,30	441,10	989,35	116,78	592,54	1.435,32	715,02
Bermudas	853,07	1.940,05	606,86	1.468,78	623,49	210,94	38,92	589,80
Virgens, Ilhas Britânicas	901,22	3.196,58	911,91	500,45	548,73	245,39	254,53	492,20
Luxemburgo	408,05	1.034,11	284,66	1.012,78	238,69	746,94	139,10	484,44
Itália	1.258,56	2.507,17	281,27	472,50	390,44	429,21	345,68	383,82
México	44,75	131,51	61,10	24,40	46,60	60,34	1.661,18	370,72
Reino Unido	1.862,61	1.487,95	416,23	474,36	254,22	275,36	153,26	314,69
Suíça	2.815,30	2.252,05	181,78	347,36	335,58	364,58	341,54	314,17

Fonte: BCB.

Com relação à distribuição geográfica dos IDE's dentro do país, é clara a correlação entre sua localização e o grau de concentração da riqueza no país, conforme apontam os dados referentes ao estoque de IDE dos CCE's ano-base 1995 e 2000. De acordo com a Tabela 4.5, o IDE se concentra na região sudeste, mesmo tendo reduzido sua participação de 88% em 1995 para 86,7% em 2000. São Paulo obviamente concentra de longe a maior participação do IDE, com 66,4% em 1995 e 66% em 2000. Em seguida vem o Rio de Janeiro, que apresentou participação de 13,7% em 1995 e 15,8% em 2000. A região sul e a região nordeste seguem em segundo lugar e terceiro lugares, com 7,3% e 3,1% em 2000, respectivamente.

Tabela 4.5 – Distribuição Regional do Investimento Direto Externo no Brasil, 1995 e 2000

Região	Participação	
	1995	2000
Norte	2,0%	1,5%
Nordeste	3,9%	3,1%
Centro-Oeste	0,5%	1,3%
Sudeste	88,0%	86,7%
Sul	5,5%	7,3%
Exterior <sup>1</sup>	0,1%	0,1%
Total	100,0%	100,0%

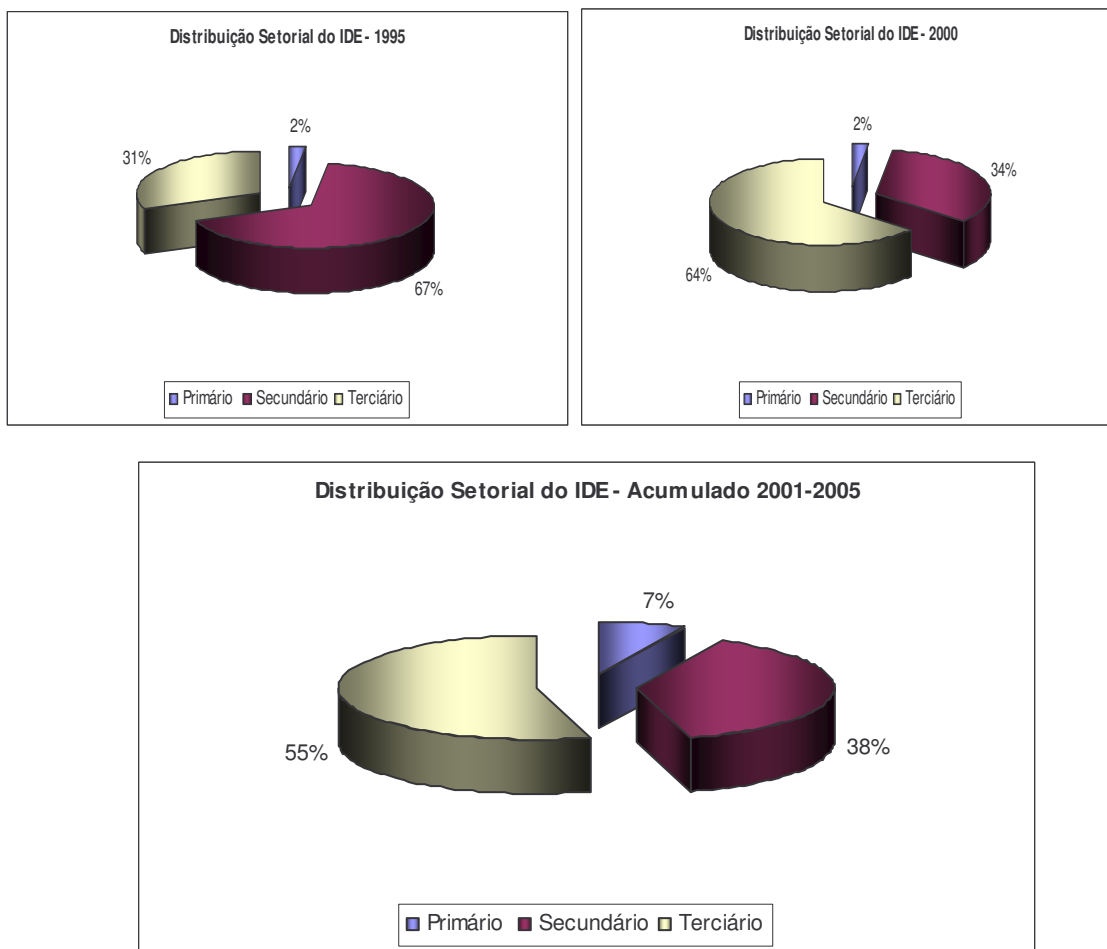
Fonte: BCB.

<sup>1</sup> Maior parcela do imobilizado do declarante se encontra no exterior.

Percebe-se, portanto, que apesar do extraordinário crescimento do IDE entre 1995 e 2000, a composição regional do mesmo não se alterou, uma vez que a região sudeste concentra a maior parte do parque industrial do país e é lá que se concentrava a maior parte das grandes empresas públicas privatizadas no período. Não obstante esses fatos, é importante ressaltar também que os dados obtidos pelo BCB são referentes à localização da maior parte do imobilizado da empresa declarante, ou seja, se a empresa tiver filiais em outras regiões do país, estes se inserem na estatística da região onde se encontra a maior parcela do imobilizado.

Quanto à distribuição setorial do IDE, se verifica que até a primeira metade da década de 1990 o maior volume de IDE foi destinado à indústria. Os resultados do primeiro CCE realizado pelo BCB, ano-base 1995, mostram que a indústria recebeu 67% do total de IDE, enquanto o setor de serviços recebeu 31% e o setor primário apenas 2%. A partir do ano de 1996, percebe-se uma nova distribuição dos investimentos, passando agora para o setor de serviços. Isso se deve basicamente ao processo de privatizações, especialmente dos setores de infra-estrutura como telecomunicações e energia elétrica. Não obstante o processo de privatizações dos serviços de infra-estrutura, importante destacar as privatizações das instituições financeiras estaduais, que também direcionou muitos investimentos para o setor de serviços.

Os resultados do segundo CCE, ano-base 2000, mostram essa tendência de crescimento do fluxo de IDE para o setor de serviços. De acordo com o censo, a distribuição dos IDE's para a indústria foram na ordem de 34% e para serviços 64%, ou seja, houve praticamente uma mudança de posições na distribuição dos investimentos, segundo Gráfico 4.4.



Fonte: BCB.

(\*) Para 2005 utilizou-se a média entre os fluxos de 2001 a 2005.

Gráfico 4.4 – Distribuição Setorial do Investimento Direto Externo no Brasil, 1995, 2000 e 2005(\*)

Os principais resultados dos dados fornecidos pelo BCB para os fluxos de IDE nos anos de 2001 a 2005 mostram que essa tendência de distribuição dos IDE na economia brasileira praticamente não se alterou, mas mostra que o esgotamento dos processos de privatizações implicou numa redução dos fluxos de IDE direcionados ao setor de serviços e que já é crescente o interesse dos investidores externos nos setores primários exportadores como a agroindústria e os de extração mineral como o de petróleo, por exemplo. A exceção ficou para o ano de 2004, quando houve uma forte elevação dos fluxos de IDE para indústria, fazendo com que o mesmo conseguisse superar o fluxo para serviços, fato que não ocorria desde o ano de 1996. Porém, deve ser ressaltado que essa elevação dos fluxos de IDE para a indústria no ano de 2004 foi consequência direta da fusão entre a Ambev e a Interbrew.

Tabela 4.6 – Distribuição do Investimento Direto Externo no Brasil por Atividade Econômica, 1995, 2000-2005

Atividade Econômica	Estoque		Ingressos				
	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Agricultura, pecuária e extrativa mineral</b>	<b>924,99</b>	<b>2.401,08</b>	<b>1.493,55</b>	<b>637,86</b>	<b>1.487,01</b>	<b>1.072,82</b>	<b>2.194,37</b>
Agricultura, pecuária e serviços relacionados com estas atividades	207,23	288,13	32,39	50,47	170,46	166,26	210,18
Extração de petróleo e serviços correlatos	72,01	1.022,48	1.359,89	508,26	364,62	285,18	896,90
Extração de minerais metálicos	566,71	611,19	58,10	35,17	920,73	504,20	995,69
Outros	79,04	479,27	43,17	43,95	31,20	117,18	91,61
<b>Indústria</b>	<b>27.907,09</b>	<b>34.725,62</b>	<b>7.000,98</b>	<b>7.555,30</b>	<b>4.506,02</b>	<b>10.707,82</b>	<b>6.402,81</b>
Fabricação de produtos alimentícios e bebidas	2.827,52	4.618,65	562,73	1.872,72	409,35	5.345,48	2.074,83
Fabricação de produtos têxteis	529,78	676,68	56,11	97,89	34,56	57,85	126,63
Fabricação de produtos de madeira	28,99	239,69	71,29	16,52	46,34	61,62	123,79
Fabricação de celulose, papel e produtos de papel	1.633,66	1.572,73	150,01	10,77	348,30	177,32	158,62
Fabricação de produtos químicos	5.331,12	6.042,71	1.546,15	1.573,10	915,68	1.362,96	763,66
Fabricação de artigos de borracha e plástico	1.538,66	1.781,93	176,13	182,65	204,52	134,12	481,43
Metalurgia básica	3.004,90	2.513,35	431,08	138,46	349,85	817,15	310,30
Fabricação de máquinas e equipamentos	2.345,29	3.324,35	344,28	390,72	256,06	313,03	254,97
Fabricação de máquinas, aparelhos e materiais elétricos	1.100,58	990,29	327,32	371,57	187,46	243,66	163,94
Fabricação de material eletrônico e de aparelhos e equipamentos de comunicações	785,42	2.169,23	1.165,70	543,72	326,45	266,10	395,98
Fabricação e montagem de veículos automotores, reboques e carrocerias	4.837,70	6.351,39	1.549,87	1.757,24	965,33	850,33	924,86
Fabricação de outros equipamentos de transporte	223,00	355,80	51,36	51,47	26,81	464,70	208,99
Outros	3.720,47	4.088,81	568,96	548,50	435,31	613,51	414,81
<b>Serviços</b>	<b>12.863,54</b>	<b>65.887,81</b>	<b>12.547,17</b>	<b>10.585,15</b>	<b>6.909,37</b>	<b>8.484,70</b>	<b>12.924,38</b>
Eletricidade, gás e água quente	0,29	7.116,35	1.441,56	1.534,15	649,47	1.179,62	1.570,89
Construção	202,68	415,62	263,93	147,92	177,70	323,97	203,45
Comércio por atacado e intermediários do comércio	2.132,20	5.918,09	545,18	570,76	413,15	648,95	680,75
Comércio varejista e reparação de objetos pessoais e domésticos	669,11	3.892,99	899,62	863,14	399,87	543,92	2.099,62
Alojamento e alimentação	364,31	316,64	274,85	125,73	172,04	73,47	127,88
Atividades anexas e auxiliares do transporte e agências de viagem	71,42	197,63	75,36	102,87	112,84	43,96	161,41
Correio e telecomunicações	398,74	18.761,54	4.130,49	4.190,41	2.809,02	2.970,46	1.899,66
Intermediação financeira, exclusive seguros e previdência privada	1.638,38	10.671,26	1.974,99	1.172,15	386,34	846,63	888,61
Seguros e previdência privada	149,61	492,41	628,25	215,70	127,76	127,94	860,99
Atividades auxiliares da intermediação financeira	390,43	1.487,88	147,76	98,61	218,64	93,62	404,87
Atividades imobiliárias	1.109,24	798,00	187,32	196,79	189,17	145,53	296,95
Atividades de informática e conexas	115,11	2.542,91	720,28	224,90	159,57	80,11	144,29
Pesquisa e desenvolvimento	5,54	734,91	0,61	0,72	0,64	50,24	11,65
Serviços prestados principalmente às empresas	4.952,70	11.018,53	696,93	791,30	830,61	883,71	2.978,10
Educação	1,08	5,73	11,82	31,64	0,99	2,29	50,66
Saúde e serviços sociais	17,84	69,56	6,89	8,88	1,22	11,63	3,00
Atividades recreativas, culturais e desportivas	15,21	353,47	219,52	54,63	35,03	152,79	372,77
Outros	629,66	1094,28	321,78	254,84	225,33	305,88	168,81
<b>Total</b>	<b>41.695,62</b>	<b>103.014,51</b>	<b>21.041,70</b>	<b>18.778,30</b>	<b>12.902,41</b>	<b>20.265,34</b>	<b>21.521,57</b>

Fonte: BCB.

Ao ampliar a análise da distribuição setorial do IDE por atividade econômica, verifica-se que no setor primário, essa melhora nos últimos anos foi consequência dos investimentos na extração de petróleo e serviços correlatos, que passaram de um estoque de IDE equivalente a 72 milhões de dólares em 1995 para mais de 1 bilhão em 2000 e um fluxo de praticamente 900 milhões de dólares em 2005. Sem dúvida, esse crescimento espantoso foi consequência da emenda constitucional que permitiu a quebra do monopólio da atividade. Outra que se destaca é a de extração de minerais metálicos, que apesar do pouco crescimento de seu estoque em 2000, apresentou fluxos extremamente elevados a partir de 2003, chegando em 2005 a um fluxo de quase 1 bilhão de dólares.

No setor secundário as atividades de maior destaque são as que sempre apresentaram forte presença do capital externo, como a fabricação de produtos alimentícios e bebidas, que praticamente dobrou seu estoque de IDE entre 1995 e 2000 e vem apresentando fluxos significativos entre 2001 e 2005, com destaque para o ano de 2004, quando ocorreu a F&A entre a Ambev e a Interbrew e a atividade registrou um fluxo de IDE acima dos 5 bilhões de dólares. Fabricação de produtos químicos, que mesmo não tendo apresentado um bom crescimento de seu estoque de IDE em 2000, vem registrando ótimos fluxos de IDE a partir de 2001, apesar da queda significativa de mais de 75% em 2005. Ainda se destaca a fabricação e montagem de veículos automotores, reboques e carrocerias, que apresentou forte dinamismo no período, principalmente com a introdução do regime automotivo, que possibilitou um aumento no seu estoque de IDE em mais de 40% entre 1995 e 2000, além dos fluxos elevados entre 2001 e 2005.

Por fim, no setor terciário tem-se a atividade relacionada à eletricidade, gás e água quente, que a partir da quebra do monopólio e das privatizações, ampliou seu estoque de menos de 1 milhão de dólares em 1995 para mais de 7 bilhões em 2000 e vem apresentando fluxos muito elevados no período de 2001 a 2005. Outra atividade que ganhou destaque e que foi beneficiária da quebra do monopólio e das privatizações é a de correio e telecomunicações. Essa atividade apresentou o maior estoque de IDE em 2000 (cerca de 19 bilhões de dólares) e os maiores fluxos de IDE entre 2001 e 2005, chegando em 2001 e 2002 a receber mais de 4 bilhões de dólares. Ainda devem-se destacar os serviços prestados principalmente às empresas, que tem se mostrado uma área muito promissora e vem crescendo muito não só no Brasil, mas como em todo o mundo. Para se ter uma idéia, em 2005, seu fluxo de IDE recebido chegou perto dos 3 bilhões de dólares, conforme a Tabela 4.6.

#### 4.4 – Síntese Conclusiva

As transformações ocorridas na economia brasileira a partir da década de 1990, como a abertura da economia, a desregulamentação quanto o tratamento dispensado ao investimento externo, assim como o programa de privatizações e o Plano Real, aliados às possibilidades criadas com o Mercosul e de um cenário externo favorável, onde grandes volumes de investimento estavam a procura de aplicações em mercados emergentes, têm sido os grandes determinantes do dinamismo apresentado pela economia brasileira na atração do IDE.

A evolução, composição e distribuição do IDE na economia brasileira, no período selecionado, vêm seguindo, basicamente, as tendências mundiais. No que diz respeito aos fluxos, os mesmos foram ascendentes até o ano de 2000, quando atingiram seu ápice de aproximadamente 33,5 bilhões de dólares ou o equivalente a cerca de 28,3% de todo IDE recebido pelos PED's, descendentes até 2003 e ascendentes novamente a partir de 2004. Por sua vez, a composição dos investimentos mostra a forte predominância dos processos de F&A como consequência do programa de privatizações realizado pelo governo, principalmente em atividades de infra-estrutura básica, como telecomunicações e energia, por exemplo. Por fim, quanto à distribuição setorial dos IDE's, estes apresentaram clara reversão entre 1995 e 2000, como consequência das grandes privatizações, saindo do setor secundário para o terciário. Apesar da reação do setor secundário em 2004 com a F&A da Ambev e a Interbrew e do setor primário nos anos de 2003 e 2005, o setor de serviços ainda concentra a maior parte dos investimentos. Dentre as atividades econômicas que mais se destacam na recepção dos investimentos estão: fabricação de produtos alimentícios e bebidas, fabricação de produtos químicos, fabricação e montagem de veículos automotores, reboques e carrocerias, eletricidade, gás e água quente, correio e telecomunicações e serviços prestados principalmente às empresas.

No tocante à origem do capital, evidencia-se a predominância de investimentos norte-americanos, seguido pelos investimentos dos Países Baixos, das Ilhas Cayman, França, Espanha e Alemanha. Dentre os PED's, o México se destaca ocupando a 14ª posição entre os maiores emissores de IDE para o Brasil. Com relação à distribuição geográfica dos IDE's dentro do país, é clara a correlação entre sua localização e o grau de concentração da riqueza no país, mostrando a superioridade da região Sudeste, principalmente das cidades de São Paulo e Rio de Janeiro.

## CAPÍTULO V – OS INVESTIMENTOS DIRETOS EXTERNOS NO SETOR BANCÁRIO BRASILEIRO

O interesse do capital externo no setor bancário brasileiro remonta desde o século XIX, mais especificamente a partir do crescimento das exportações de café e do primeiro impulso da industrialização brasileira na virada do século. No entanto, as transformações ocorridas na década de 1990, principalmente a estabilização da economia com a introdução do Plano Real e a desregulamentação do setor em 1995, fizeram com que o interesse externo pelo setor ganhasse novo impulso, ocasionando a entrada de vários bancos estrangeiros no país interessados em explorar as possibilidades criadas e, assim, auferir bons níveis de rentabilidade para seus investimentos.

Dessa forma, o presente capítulo procura analisar os principais condicionantes internos e externos para o dinamismo apresentado pelos fluxos de IDE direcionados ao setor bancário brasileiro e os determinantes das estratégias para a realização do IDE adotadas pelos bancos estrangeiros no período pós-1995, bem como os principais resultados do desempenho recente do setor.

Para tanto, o capítulo está estruturado da seguinte maneira: além desta introdução, na seção 5.1 apresentam-se os principais fatores de atração e determinantes do IDE no setor bancário brasileiro, tanto no cenário interno quanto externo. No cenário interno, se destacam os condicionantes do período anterior à reestruturação, assim como os que motivaram a reestruturação e modificações subseqüentes do setor. No cenário externo, se destacam as principais transformações ocorridas no Sistema Financeiro Internacional e a conseqüente ampliação da internacionalização dos bancos devido ao acirramento da concorrência e a baixa expectativa de crescimento nos mercados desenvolvidos. Na seção 5.2 discutem-se os determinantes das estratégias adotadas pelos bancos estrangeiros no Brasil para a realização do IDE. Na seção 5.3 avaliam-se os efeitos da entrada dos bancos estrangeiros no setor, a partir dos principais resultados de seu desempenho recente no país. E, na seção 5.4 realiza-se uma síntese conclusiva a partir dos principais resultados do capítulo.



## 5.1 – O Investimento Direto Externo no Setor Bancário Brasileiro: Fatores de Atração e Determinantes

### 5.1.1 – Cenário Interno

#### 5.1.1.1 – Condicionantes do Período Anterior à Reestruturação do Setor

O interesse do capital externo no setor bancário brasileiro remonta desde o século XIX, mais especificamente a partir do crescimento das exportações de café e do primeiro impulso da industrialização brasileira na virada do século. Nesse período, as vantagens para a captação de recursos em moeda estrangeira dos bancos estrangeiros em relação aos nacionais eram muito maiores que as atuais e as moedas estrangeiras eram essenciais para a intermediação das operações de comércio exterior do país.

Até a década de 1920, o modesto arcabouço regulatório do país não previa qualquer tipo de restrição ao estabelecimento de bancos estrangeiros no mercado nacional e os bancos já instalados se dedicavam, em grande parte, ao auxílio às atividades comerciais das ETN's de seus países de origem e, em menor parte, ao auxílio dos imigrantes que vinham ao país em busca de uma vida melhor.

Conforme Costa Neto (2004), em 1921 ocorreu a primeira restrição à atividade dos bancos estrangeiros no país, quando foi imposta a exigência de capital mínimo de 9 mil Contos de Réis e o depósito no Banco do Brasil ou Tesouro de pelo menos 50% desse montante para que os mesmos pudessem operar no mercado brasileiro.

A primeira distinção entre os bancos estrangeiros e nacionais, por sua vez, ocorreu a partir da promulgação da CF de 1934, posteriormente renovada na CF de 1937, quando foi determinada a “nacionalização” dos bancos estrangeiros. Mesmo não havendo a efetiva nacionalização dos bancos, estes tiveram sua expansão reprimida nos parâmetros determinados pelo governo brasileiro, pois esse período correspondeu à gestação do modelo de desenvolvimento que seria adotado e o aumento das atividades urbano-industriais no país (VIDOTTO, 1999, p. 4).

Passada a segunda grande guerra mundial, houve pelo menos três momentos significativos para a retomada do ingresso dos bancos estrangeiros na economia brasileira, a saber: i) a promulgação da CF de 1946; ii) a reforma financeira de 1964 e; iii) a promulgação da CF de 1988 (CORAZZA, 2000, p. 13).

A CF de 1946 fez referência direta ao Sistema Financeiro Nacional (SFN), delegando suas questões à legislação regulamentar e ordinária, cuja ênfase não fazia distinção entre os bancos de capital nacional e estrangeiro, permitindo sua entrada no SFN. Não obstante essa facilidade, a participação dos bancos estrangeiros no SFN foi modesta até a década de 1960, entrando em operação apenas 7 (sete) novos bancos entre 1946 e 1960. As causas mais apontadas para essa pequena participação foram as estratégias dos bancos, principalmente norte-americanos de entrar no mercado europeu e a orientação política de ampliar a participação estatal que vigorava no Brasil naquele período (ibid., 2000, p. 14).

Segundo Vidotto (1999) e Hajj (2005), os bancos estrangeiros retornaram aos debates do governo quando entrou em vigor a Lei n.º: 4.131 de 1962, que estabelecia mecanismos reguladores ao capital externo e acabava desestimulando sua entrada no setor. Por meio do artigo 50, a operação das instituições financeiras (IF's) estrangeiras no mercado brasileiro ficava subordinada às mesmas regras impostas pela legislação de seus países aos bancos brasileiros. Esse recurso ficou conhecido como princípio da reciprocidade e foi amplamente utilizado para garantir a entrada do Banco do Brasil nos mercados externos e, com isso, estimular o comércio exterior brasileiro. O artigo 51, por sua vez, vedava, aos bancos estrangeiros, a compra de mais de 30% das ações com direito a voto em bancos brasileiros caso a legislação de seus países de origem restringisse o funcionamento de bancos brasileiros e limitava a participação do capital externo em IF's brasileiras em no máximo 50% do capital social e 33% do capital votante.

Não obstante as imposições da Lei n.º: 4.131, a posição de destaque dada pelo governo às reformas do sistema financeiro, em 1964, fez com que os bancos estrangeiros tivessem menores incentivos para se instalar no mercado brasileiro, pois a política do princípio da reciprocidade se manteve como principal critério adotado. Mesmo que não houvesse regras formais explícitas restringindo a entrada dos bancos estrangeiros, só eram permitidas as entradas de capitais externos em bancos de investimento ou de *leasing*, sempre com participação minoritária. Permitia-se somente a livre instalação dos escritórios de representação dos bancos estrangeiros. Conforme ressalta Puga (1999), a Lei n.º: 4.595, de 1964, estabelecia que a entrada das IF's estrangeiras estava condicionada a uma autorização prévia do BCB ou decreto do Poder Legislativo, por isso entre as décadas de 1960 e 1970 houve uma ampla predominância para a instalação dos escritórios de representação dos bancos estrangeiros.

Apesar dessas restrições impostas pelo governo brasileiro, Corazza (2000) ressalta que, no período compreendido entre 1962 e 1981, se instalaram no país nada menos que 15 (quinze) novos bancos estrangeiros e essa grande entrada estava relacionada, principalmente, ao estabelecimento de acordos bilaterais que se valiam do princípio da reciprocidade, descrito anteriormente.

Sem dúvida, a CF de 1988 veio consolidar a direção tomada pelos governos brasileiros em impor restrições à internacionalização do sistema bancário. Primeiro, foi feita a distinção jurídica entre as empresas brasileiras de capital externo e as empresas brasileiras de capital nacional, a partir do artigo 171. Segundo, o artigo 172 estabelecia que o Estado poderia disciplinar a atuação do capital externo na economia com base no interesse nacional, incentivando os reinvestimentos e regulando a remessa de lucros ao exterior. E, terceiro, o artigo 192 estabelecia que o SFN seria regulamentado por uma lei complementar que disporia inclusive sobre as condições para a participação do capital externo no SFN, sempre atendendo os interesses nacionais ou acordos internacionais. No entanto, o Ato de Disposições Constitucionais Transitórias, a partir do artigo 52, veio constituir uma “brecha” para contornar os problemas legais causados pela CF de 1988 quanto à participação estrangeira estabelecendo que até o momento em que forem estabelecidas as diretrizes do artigo 192, III, estariam vedados: a instalação no país de novas agências de IF’s estrangeiras e o aumento da participação estrangeira no capital das IF’s nacionais, desde que não se referissem às autorizações decorrentes de acordos internacionais ou que fossem do interesse do governo brasileiro (BRASIL, 1988).

#### 5.1.1.2 – Condicionantes da Reestruturação e Mudanças Subseqüentes do Setor

Muitos autores (PUGA, 1999; CORAZZA, 2000; CARVALHO, 2001; ANDIMA, 2001; CARVALHO, STUDART & ALVES JR., 2002; MAIA, 2003; PAULA, 2004; dentre outros) concordam que a introdução do Plano Real foi decisiva para a reestruturação do setor, já que os bancos que operavam no mercado brasileiro estavam acostumados ao mercado fechado, onde obtinham alta receita através das taxas de inflação, principalmente via *floating*, mas em contrapartida eram considerados ineficientes em termos operacionais. A estabilidade de preços trouxe consigo a perda dessa receita tão importante para os bancos, que necessitaram repensar suas estratégias de ação num mercado em ebulição.

Conforme a Tabela 5.1, as receitas inflacionárias obtidas pelos bancos como percentagem do PIB até 1993 chegavam em média aos 4%, porém com a implementação do Plano Real, a partir de 1994, essa receita caiu pela metade e em 1995 não chegava a 0,1%. No que diz respeito à receita inflacionária sobre a receita de intermediação financeira, sua participação média entre 1990 e 1993 passava dos 38%, mas a partir do Plano Real caiu para menos de 21% até chegar em 1995 a menos de 1%. Nestes termos, as receitas inflacionárias chegavam a representar, no início da década de 1990, mais de um terço das receitas dos bancos.

Tabela 5.1 – Receita Inflacionária como Percentagem do Produto Interno Bruto e da Receita de Intermediação Financeira – Brasil, 1990-1995

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
% PIB	4,0	3,9	4,0	4,2	2,0	0,0
% Receita Intermediação Financeira	35,7	41,3	41,9	35,3	20,4	0,6

Fonte: ANDIMA/IBGE, 1997 *apud* MAIA, 2003, p. 3.

Portanto, a perda das receitas inflacionárias representou o principal impacto do Plano Real sobre os bancos que operavam no Brasil e isso fez com que os mecanismos de crédito ganhassem fôlego a partir de 1994, apesar da política econômica do governo, no período, ter sido amplamente restritiva. Como ressalta Hajj (2005), apesar da redução das receitas provenientes do *floating*, as instituições financeiras se beneficiaram pelo aumento da demanda real por crédito a partir do Plano Real já que a estabilidade de preços levou os consumidores, principalmente os de baixa renda, a estimularem a demanda por bens de consumo duráveis na medida em que sentiram o aumento real e a preservação do poder de compra de seus salários.

Por sua vez, Maia (2003) argumenta que o fim das elevadas taxas de inflação motivou a ampliação dos depósitos bancários nas IF's<sup>34</sup> e estes foram responsáveis pela constituição do *funding* necessário para a realização das operações de crédito que as IF's estavam disponibilizando aos agentes como meio de substituir a perda das receitas inflacionárias.

Essa ampliação das operações de crédito no Brasil foi a primeira saída encontrada pelas IF's em dificuldade para recompor suas receitas perdidas, pois estas procuraram

<sup>34</sup> Só nos primeiros seis meses do Plano Real, os depósitos à vista cresceram cerca de 165% (ALMEIDA & BARROS, 1997 *apud* MAIA, 2003, p. 3).

alterar a composição de seus ativos ampliando o crédito na medida em que os agentes ampliavam os depósitos bancários. Dessa forma, quando o Plano Real completou um ano, os bancos públicos (exceto BNDES) e os privados nacionais possuíam o equivalente a 60% e 33% de suas receitas compostas de carteiras de crédito, respectivamente. Esse ciclo de expansão do crédito se reverteria a partir da adoção de medidas restritivas ao crédito, como a política monetária contracionista adotada pelo governo após a crise do México e, conseqüentemente, pelo crescimento da inadimplência dos agentes, que chegou a se elevar de 5% em setembro de 1994 para 15% em 1997 (ANDIMA, 2001, p. 34 e BAER & NAZMI, 1999 *apud* SALVIANO JR., 2004, p. 69).

Não obstante a perda da receita inflacionária pelos bancos, a rentabilidade do SFN não se alterou de forma significativa. A manutenção da rentabilidade e sua conseqüente ampliação nos anos posteriores deveram-se à troca da receita inflacionária pela receita obtida através da ampliação dos serviços bancários, notadamente a dos créditos e da diversificação de suas receitas. De acordo com a Tabela 5.2, a rentabilidade média do SFN, medida pelo lucro líquido/patrimônio líquido, manteve trajetória ascendente no período pós-Real, tendo destaque no período posterior a 2001, quando se elevou de 5,1% em 2001 para 9,1% em 2002 e chegou aos 11,1% em 2005.

Tabela 5.2 – Rentabilidade Média do Sistema Financeiro Nacional – Brasil, 1995-2005

1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
-1,88%	5,47%	-3,06%	3,79%	5,48%	4,08%	5,13%	9,12%	9,71%	8,64%	11,14%

Fonte: BCB.

Obs.: Rentabilidade Média = Lucro Líquido / Patrimônio Líquido

Outro condicionante que contribuiu para mostrar a real situação dos bancos brasileiros foi a adoção das regras do acordo de Basiléia, em agosto de 1994, a partir da Resolução n.º 2.099 do Conselho Monetário Nacional (CMN). Segundo a Andima (2001), a adoção das regras do acordo fez com que muitas instituições financeiras do país sofressem pesados ajustes, notadamente na elevação dos limites mínimos de coeficientes de capital realizado e patrimônio líquido, além da obrigação das mesmas manterem um valor de patrimônio líquido conforme a regulamentação. Enfim, houve uma sujeição dos bancos às regras compatíveis com o grau de risco de seus ativos, passivos e contas de compensação.

Nesse momento já se percebia a dificuldade de vários bancos em conseguir se adequar as novas regras impostas, sinalizando que a reestruturação do setor era eminente.

Porém, o que despertou a atenção do governo não foi a dificuldade encontrada pelos bancos pequenos e médios, mas sim pela dificuldade de bancos grandes do tipo *too big to fail*, como o Econômico e o Nacional que, de acordo com Corazza (2000) se encontravam em 4º e 3º lugares no *ranking* dos maiores bancos em 1995, respectivamente.

As dificuldades enfrentadas pelas IF's no primeiro ano do Plano Real eram tão significativas que, de julho de 1994, quando começou a vigorar o Real, a outubro de 1995, foram realizadas pelo BCB 24 (vinte e quatro) liquidações extrajudiciais, 3 (três) intervenções e 5 (cinco) bancos estaduais foram colocados em Regime de Administração Especial Temporária (RAET) (ANDIMA, 2001, p. 29).

A questão é que até aquele momento o BCB não dispunha de um quadro regulatório que o possibilitasse maior autonomia para fiscalizar e intervir no SFN para resolver os problemas enfrentados pelas IF's e, por conseguinte, trazer maior segurança e prevenir a ocorrência de uma crise sistêmica. O risco de uma crise sistêmica se elevou drasticamente com a apresentação de vários problemas nos bancos Econômico e Nacional. A instabilidade gerada pela possibilidade de liquidação desses bancos poderia gerar uma incerteza tão grande que ocasionaria uma corrida aos bancos, o que afetaria outros bancos e destruiria a confiança dos agentes nas IF's, gerando instabilidade em todo o SFN.

Tais ocorrências somadas às transformações ocorridas na economia brasileira para a viabilização do processo de estabilização econômica, redução da participação do Estado na economia e promoção da abertura econômica modificaram de forma significativa o ambiente que os bancos atuavam. Diante deste conjunto de ocorrências o governo adotou uma série de medidas preventivas para que fossem assegurados os direitos dos depositantes e investidores e que a incerteza quanto ao grau de segurança das IF's fosse reduzida. Nesse contexto de instabilidade e como a lei complementar prevista no artigo 192 da CF de 1988 não havia sido promulgada, o então ministro da fazenda do governo FHC, Pedro Malan, apresentou ao Presidente a Exposição de Motivos (EM) n.º: 311 em 1995, para que fosse promovida uma ampla abertura do SFN à entrada dos bancos estrangeiros, tendo em vista as dificuldades enfrentadas pelo SFN após a implementação do Plano Real e a não observância do setor bancário nas Emendas Constitucionais de 1994 e 1995 propostas e aprovadas.

A EM 311 procurou mostrar através de prerrogativas básicas como a perda da receita inflacionária pelos bancos a partir do Plano Real e o conseqüente ambiente de instabilidade criado pelas dificuldades enfrentadas pelas IF's nacionais, que a entrada de

capitais externos no setor bancário seria benéfico para toda a economia. Considerava-se que a eficiência operacional e a capacidade financeira dos bancos estrangeiros introduziriam ao sistema bancário brasileiro importantes avanços nos preços cobrados pelos serviços e nos custos dos recursos à sociedade. Portanto, argumentava-se que havia uma necessidade de se criar condições para que as IF's nacionais se adequassem à nova realidade imposta pela estabilidade de preços e oferecessem serviços melhores e mais amplos à sociedade, além de se atualizarem tecnologicamente para competirem num mercado globalizado. Para tanto, o ministro recomendava ao Presidente o uso do parágrafo único do artigo 52 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias para reconhecer como do interesse do governo brasileiro a entrada de IF's estrangeiras no setor bancário brasileiro, analisando caso a caso junto ao BCB e o CMN para, finalmente, ser referendado pelo presidente.

Segundo Hajj (2005), no período entre 1995 e 2003, foram editados nada menos que 138 decretos presidenciais, reconhecendo como do interesse do governo brasileiro a ampliação da participação ou ingresso do capital externo no SFN. No entanto, ao analisar de forma mais detalhada os 138 decretos, fica evidente que nem todos implicaram no ingresso de IF's estrangeiras no SFN, pois muitos se referiram tanto ao ingresso quanto participação e ampliação da participação estrangeira, seja ela por meio de processos de F&A de bancos nacionais ou não, conforme apresentado no anexo I do presente trabalho.

Quanto à distribuição dos 138 decretos por tipo de instituição, verificou-se um número expressivo de decretos referentes aos bancos múltiplos (81), que representaram cerca de 60% do total, seguido pelos referentes aos SDTVM (16), com participação de aproximadamente 12%, SAM (9) com participação de 6,5% e SCFI e SCTVM (7) com 5% do total, de acordo com a Tabela 5.3.

Tabela 5.3 – Número de Decretos por Tipo de Instituição Financeira Estrangeira no Brasil, Agosto de 1995 - Dezembro de 2002

<b>Tipo de Instituição</b>	<b>Número Decretos</b>	<b>%</b>
Banco Múltiplo – BM	81	58,7
Filial – FIL	2	1,4
Banco Comercial – BC	2	1,4
Banco de Investimento – BI	4	2,9
Sociedade de Créditos Financiamentos e Investimentos – SCFI	7	5,1
Sociedade Corretora de Títulos e Valores Mobiliários – SCTVM	7	5,1
Sociedade Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários – SDTVM	16	11,6
Sociedade de Arrendamento Mercantil – Leasing – SAM	9	6,5
Companhia Hipotecária – CH	7	5,1
Sociedade Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários – SCCTVM	1	0,7
Sociedade de Crédito ao Microempreendedor – SCME	2	1,4
Total	138	100,0

Fonte: Elaboração própria a partir de Hajj (2005), p. 62.

Conforme a Andima (2001), a flexibilização da interpretação quanto ao impedimento constitucional para a entrada de IF's estrangeiras no SFN só ocorreu a partir da Resolução nº.: 2.815, que permitiu às IF's nacionais com participação estrangeira ou controle estrangeiro, o ingresso sem a necessidade de autorização por decreto presidencial.

Puga (1999), ao levantar as principais medidas adotadas pelo governo para a reestruturação e fortalecimento do SFN pós-Real, enumera pelo menos 14 (quatorze) medidas que atuaram de forma significativa para a criação do novo arcabouço legal, sendo que destas, 5 (cinco) foram implementadas ao mesmo tempo, em novembro de 1995. Nesse sentido, dentre as principais medidas adotadas, se destacam:

- Adoção das regras do acordo de Basiléia em agosto de 1994, através da Resolução 2.099 do CMN. Imposição de limites mínimos de capital para constituição de um banco, limites adicionais de acordo com o grau de risco dos ativos, além de um nível mínimo de patrimônio líquido ajustado, correspondente a 8% de seus ativos ponderados pelo risco;
- Medida Provisória 1.179 de novembro de 1995. Criação de incentivos fiscais para os processos de F&A das IF's. A partir dessa medida, as instituições compradoras poderiam contabilizar como perda os créditos do banco adquirido que possivelmente não seriam recuperados e contabilizar como ágio o valor do patrimônio adquirido e o valor da aquisição, utilizando essa diferença nos resultados futuros da instituição e com isso receber benefícios fiscais do governo;



- Medida Provisória 1.182 de novembro de 1995. Ampliação dos poderes do BCB para a realização de ações preventivas para assegurar o funcionamento do SFN como, por exemplo, a exigência de mais recursos, transferência do controle acionário ou reorganização societária via processo de F&A para instituições com problemas de liquidez. Essa medida foi convertida posteriormente na Lei n.º: 9.447 de 1997 e incluiu a opção do BCB poder desapropriar as ações do controlador e realizar a sua venda por meio de oferta pública caso a instituição não atenda suas recomendações. Além disso, incluiu a responsabilidade solidária do acionista controlador junto aos administradores da instituição em caso de problemas ou más práticas de gestão;
- Resolução 2.208 de novembro de 1995. Instituição do Programa de Estímulo à Reestruturação e Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER) para garantir a liquidez e solvência ao SFN;
- Resolução 2.211 de novembro de 1995. Criação do Fundo Garantidor de Créditos (FGC). O FGC foi constituído como uma associação civil sem fins lucrativos com personalidade jurídica e de direito privado que assegura uma cobertura de até R\$ 20 mil por depositante sobre os depósitos bancários e outros ativos nos casos em que houver intervenção, liquidação extrajudicial ou falência da instituição, assim como o reconhecimento da insolvência da instituição pelo BCB. Os recursos provêm da contribuição mensal de 0,025% do montante dos saldos das contas asseguradas;
- Resolução 2.212 de novembro de 1995. Criação de dificuldades para a constituição de novas IF's e criou incentivos às F&A's das IF's problemáticas ao estabelecer um limite maior de capital para a criação de novos bancos e isenção para os casos provenientes de F&A. Além disso, os controladores precisarão comprovar possuir pelo menos 220% mais recursos do que um dos seguintes indicadores: valor patrimonial contábil, valor mínimo de capital para instituição ou preço de aquisição;
- Medida Provisória 1.334 de março de 1996. Estabelecimento da responsabilidade dos auditores independentes ou empresas de auditoria contábil em relatar ao BCB casos de irregularidades nos balanços das IF's;
- Resolução 2.302 de julho de 1996. Obriga os bancos com participação estrangeira a apurarem os limites referentes à Resolução 2.099 com dados consolidados e

elevando os níveis de capital mínimo exigido para a constituição de tais bancos e filiais no exterior;

- Resolução 2.303 de julho de 1996. Viabiliza a cobrança de novas tarifas para que os bancos melhorassem suas recitas;
- Medida Provisória 1.514 de agosto de 1996. Institui o Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (PROES). A proposta do PROES era conceder linhas de assistência financeira, reestruturação da carteira de ativos e/ou passivos dos bancos estaduais e a aceitação dos passivos de instituições bancárias estaduais, por parte de IF's federais que se encontram junto ao público;
- Resolução 2.390 de maio de 1997. Cria o Sistema Central de Risco de Crédito. As IF's a partir dessa resolução deveriam identificar e informar ao BCB a carteira de clientes com saldo devedor acima de R\$ 50 mil;
- Resolução 2.399 de junho de 1997. Modifica a exigência de capital mínimo das IF's, passando de 8% para 10% e Circular 2.784 de novembro de 1997, que ampliou mais uma vez a exigência de capital mínimo, só que agora para 11%;
- Resolução 2.493 de maio de 1998. Permite aos bancos venderem parte ou total de sua carteira de créditos para sociedades anônimas denominadas Companhias Securitizadoras de Crédito Financeiro;
- Resolução 2.554 de dezembro de 1998. Estabelece que as IF's deveriam apresentar ao BCB um programa para implantação de sistemas de controles internos para auxiliar na definição dos responsáveis por crimes financeiros;

Portanto, dentre essas medidas adotadas pelo governo, algumas devem ser destacadas, como o PROER e PROES, por exemplo. Como visto, o PROER foi criado em novembro de 1995 a partir da Resolução 2.208. Os dois princípios fundamentais do PROER eram o de “salvaguardar o sistema de pagamentos e penalizar más políticas bancárias”. A idéia embutida em salvaguardar o sistema de pagamentos reside na questão da proteção dos depósitos e a de penalizar más políticas na questão da transferência do controle ou modificação do objeto social do banco problemático (MAIA, 2003, p. 5).

Dentre as atribuições do PROER destacam-se: i) criação de uma linha especial de assistência financeira; ii) liberação de recursos do compulsório dos bancos sobre recursos à vista para aquisição de Certificados de Depósitos Bancários (CDB) emitidas pelas IF's participantes do programa; iii) flexibilização das regras do acordo de Basiléia e; iv) diferimento dos gastos relativos aos custos, despesas e possíveis encargos com a

reestruturação, reorganização ou modernização das IF's (ANDIMA, 2001, p. 29; VIDOTTO, 2005, p. 11; HAJJ, 2005, p. 49; dentre outros).

Maia (2003) descreve que para ter acesso ao PROER, o BCB teria que aprovar caso a caso e seu escopo abrangeria os bancos múltiplos, comerciais, de investimento, de desenvolvimento, associações de poupanças e empréstimos, financeiras e de crédito imobiliário.

Para a operacionalização do programa foram criados dois modelos: o primeiro atenderia aos grandes bancos problemáticos, dividindo-os em banco bom (*good bank*) e banco ruim (*bad bank*). O banco bom seria constituído pela carteira de ativos considerado bom pelo comprador e pelos seus depósitos. Ao selecionar os ativos bons do banco, a instituição compradora teria que, por contrapartida, assumir os depósitos do banco problemático. Os ativos ruins seriam os que não foram selecionados pelo comprador e as demais obrigações do banco problemático constituiriam o banco ruim e seriam incorporados pelo BCB. A partir dessa divisão de banco bom e banco ruim, o banco bom seria vendido, originando outro banco ou incorporado ao comprador e o banco ruim seria liquidado extrajudicialmente pelo BCB (ibid., p. 5-6).

O segundo modelo adotado no PROER atenderia aos pequenos e médios bancos, que não influenciariam na ocorrência de crise sistêmica. Nesse caso, não se aplicaria o modelo de banco bom e banco ruim, apenas se venderia o banco e o PROER proveria a liquidez necessária, num primeiro momento, para o comprador cobrir os depósitos do banco problemático ou para que o comprador pudesse alavancar novas operações, no intuito de compensar a aquisição dos ativos ruins do banco problemático (ibid., p.7).

Se levar em consideração apenas o valor histórico dos desembolsos efetuados no âmbito do PROER, expressos sem observar a perspectiva de recebimento por parte do BCB, o programa liberou um total de R\$ 20,4 bilhões, ou aproximadamente a 2,7% do PIB a preços correntes médio entre 1995 e 1997 (período em que o programa vigorou). Os bancos que receberam a maior parte dos recursos do PROER foram o Nacional, seguido pelo Econômico e pela Caixa Econômica Federal, com valores de 5.9, 5.2 e 5 bilhões de Reais, respectivamente, de acordo com a Tabela 5.4.

Tabela 5.4 – Operações Realizadas no Âmbito do PROER – Brasil, 1995-1997

Instituição	Data	Valor (R\$ Mil)
Banco Nacional	20.11.1995	4.190.000
	07.12.1995	797.000
	22.12.1995	670.850
	19.01.1996	240.300
<b>subtotal</b>	-	<b>5.898.150</b>
Banco Crefisul <sup>1</sup>	25.03.1996	<b>120.000</b>
Banco Econômico	02.05.1996	391.056
	02.05.1996	2.954.262
	10.05.1996	392.790
	22.05.1996	230.813
	20.06.1996	508.920
	08.07.1996	414.350
	07.08.1996	334.040
<b>subtotal</b>	-	<b>5.226.231</b>
Caixa Econômica Federal	02.05.1996	1.703.962
	02.09.1996	786.644
	31.03.1997	2.547.384
<b>subtotal</b>	-	<b>5.037.990</b>
Banco Banorte <sup>2</sup>	27.05.1996	476.040
Banco Mercantil <sup>3</sup>	03.06.1996	472.900
	07.08.1996	57.235
<b>subtotal</b>	-	<b>530.135</b>
Banco Pontual <sup>4</sup>	23.09.1996	<b>125.000</b>
Banco Bamerindus	31.03.1997	2.500.000
	23.05.1997	445.500
<b>subtotal</b>	-	<b>2.945.500</b>
<b>Total</b>	-	<b>20.359.046</b>

Fonte: VIDOTTO, 2005.

<sup>1</sup> Ex-Banco Antônio de Queiroz S/A.

<sup>2</sup> Instituição de Pernambuco, ativos assumidos pelo Banco Bandeirantes, de São Paulo, em 17.06.1996.

<sup>3</sup> Instituição de Pernambuco, ativos assumidos pelo Banco Rural, de Minas Gerais, em 31.05.1996.

<sup>4</sup> Assumiu ativos do Banco Martinelli, de pequeno porte, de São Paulo, em julho de 1996.

Além disso, no âmbito do PROER foram realizados 8 (oito) processos de F&A, divididos igualmente entre seus dois modelos gerais. Vale ressaltar que, não obstante o reduzido número de F&A's do primeiro modelo, seus respectivos valores foram responsáveis por aproximadamente 70% do valor total liberado no PROER e pela mudança ocorrida na estrutura do setor no país. No que diz respeito à participação estrangeira no PROER, verificou-se apenas uma operação, a envolvendo o HSBC e o Bamerindus (MAIA, 2003, p. 8).

A criação do PROER mostrou aos governadores dos Estados que não seria fácil para eles manterem seus bancos estaduais da maneira que se encontravam, dada a presença de carteiras de crédito ruins, pouca flexibilidade operacional e grandes dificuldades em reduzir custos, principalmente os relacionados ao quadro pessoal. O governo federal com a

realização dos processos de F&A entre grandes bancos brasileiros no âmbito do PROER sinalizava que estava disposto a reestruturar e consolidar o SFN e que para isso também seria necessária à reestruturação dos bancos estaduais.

A aceitação política para que isso acontecesse só ocorreu por meio de uma “conjuntura crítica” da estabilidade econômica, como: i) o consenso de que após vários planos de estabilização fracassados, era necessário um ajuste fiscal e monetário fortes, que incluíam um ajuste fiscal estadual duradouro e a quebra do vínculo entre os estados e seus respectivos bancos; ii) a queda das receitas inflacionárias dos bancos com a estabilização; iii) a inviabilidade do uso por parte dos governadores do ajuste entre as despesas e as receitas e; iv) a transformação da estabilidade em um bem público, o que consagrava grande poder político ao governo federal. Em suma, a relação entre o governo federal e o estadual mudou principalmente na questão de que os últimos poderiam, a partir desse momento, financiar seus déficits junto ao primeiro (SALVIANO JR., 2004, p. 71-72).

Aproveitando o período eleitoral e a ascensão de FHC à presidência e de governadores do mesmo partido do presidente nos dois maiores estados do país, São Paulo e Rio de Janeiro, o BCB institui o RAET no Banco do Estado de São Paulo (BANESPA) e Banco do Estado do Rio de Janeiro (BANERJ). Conforme Salviano Jr. (2004) salienta, as intervenções sendo realizadas antes da posse de Mário Covas em São Paulo e Marcelo Alencar no Rio de Janeiro, deixaria os dois governadores isentos do custo político e da responsabilidade pela deterioração do patrimônio dos bancos ocasionado pela medida do BCB. Em seguida à intervenção no Banespa e Banerj, o governo decidiu intervir em pelo menos mais três bancos estaduais, no Banco do Estado de Alagoas (PRODUBAN), em janeiro de 1995, no Banco do Estado de Mato Grosso (BEMAT), em fevereiro de 1995 e no Banco do Estado de Rondônia (BERON), também em fevereiro de 1995.

Realizada a intervenção, o próximo passo dado pelo governo deveria cobrir uma solução definitiva para esses bancos, que nesse caso seria a privatização dos mesmos. O problema era que o processo de privatização seria muito custoso aos bancos, no sentido de perda patrimonial, carteira de clientes e operações, além dos ajustes que deveriam ser feitos nas instituições antes da realização do processo de F&A. Tendo em vista esses problemas, o governo adota uma nova medida para facilitar e agilizar o processo de

reestruturação do setor bancário estadual, criando o PROES através da Medida Provisória 1.514 de agosto de 1996<sup>35</sup>.

Segundo a Andima (2001), de uma maneira geral, o PROES compreendia linhas de assistência financeira, reestruturação da carteira de ativos e/ou passivos dos bancos estaduais e o compromisso de instituições federais assumirem os passivos dos bancos estaduais que se encontram junto ao público para que fossem reduzidas ao máximo as participações de IF's controladas pelos estados no SFN.

De acordo com Puga (1999), o PROES foi a primeira medida em que o governo federal se comprometeu a financiar 100% dos recursos necessários para o saneamento dos bancos estaduais tendo como contrapartida sua privatização ou transformação em agência de fomento ou liquidação. Caso não fosse mudado o controle acionário do banco, a ajuda do governo federal se limitaria a 50% dos recursos necessários, sendo o montante final custeado pelo estado. O financiamento poderia ser amortizado até o prazo de 30 anos, incidindo uma taxa de juros de 6% a.a. mais a variação do IGP-DI, com as prestações limitadas pelo desempenho das receitas fiscais estaduais. O principal também poderia ser abatido com as receitas obtidas através dos processos de F&A. Além disso, no caso de inadimplência dos estados, a medida previa que o Tesouro poderia sacar os recursos diretamente das contas bancárias depositárias das receitas próprias ou dos repasses do governo federal aos estados.

A adesão ao PROES era voluntária, mas caso as instituições financeiras escolhessem a reestruturação patrimonial, seriam obrigadas a seguir as regras impostas pelo PROES como, por exemplo, realizar uma reorganização administrativa, que incluiria programas de demissão voluntária, mudanças nas políticas de concessão de crédito, principalmente no que diz respeito aos limites de operações entre os controladores.

Como analisa Salviano Jr. (2004), das 64 (sessenta e quatro) instituições financeiras estaduais existentes em agosto de 1996, 41(quarenta e uma) foram extintas, privatizadas ou se transformaram em agências de fomento no âmbito do PROES. Dentre estas, 14 (quatorze) foram extintas ou estão em processo de liquidação, 20 (vinte) foram privatizadas pelos estados e 7 (sete) foram privatizadas pela união, conforme Tabela 5.5.

---

<sup>35</sup> Como salienta Hajj (2005), esta Medida Provisória sofreu várias alterações ao longo dos anos, somando um total de 70 (setenta) reedições até culminar na Medida Provisória 2.192 de junho de 2001 e que acabou se transformando na Lei n.º: 10.661 de abril de 2003.

Tabela 5.5 – Instituições Financeiras Estaduais Extintas e Privatizadas – Brasil, 1996-2003

Opção	Instituição	Opção	Instituição	Opção	Instituição
Extintos/Em Liquidação	Banacre	Privatizados pelo Estado	Bandepe	Privatizados pela União	Banespa <sup>1</sup>
	Banap		Bandepe DTVM		Banque Banespa Inter <sup>1</sup>
	Bandern		Baneb		Banescor
	Banroraima		Baneb Financeira		Banesleasing
	Bemat		Baneb Crédito Imob.		BEA
	Beron		Baneb CCVM		BEG
	Rondongroup		Dibahia Baneb DTVM		BEG DTVM
	Caixego		Baneb Leasing		-
	Minascaixa		Banerj <sup>1</sup>		-
	Produban		Banestado		-
	Badesc		Banestado Leasing		-
	Bandes		Banestado CVM		-
	BDGoiás		Banco do Paraná		-
	Desenbanco		Bemge		-
	-		Bemge DTVM		-
	-		EFI Bemge		-
	-		Credireal		-
	-		Credireal CCVM		-
	-		Credireal Leasing		-
	-		Paraiban <sup>1</sup>		-

Fonte: BCB *apud* Salviano Jr., 2004, p. 125-126.

<sup>1</sup> Privatizados sem Recursos do PROES.

O montante histórico de recursos disponibilizado para sanear os bancos estaduais chegou ao valor de R\$ 61,4 bilhões, contabilizando inclusive os valores usados fora do âmbito do PROES, como os utilizados para financiar a dívida de São Paulo com seus bancos, assim como os utilizados pelo Rio de Janeiro para refinanciamento de sua dívida junto a Caixa Econômica Federal para o saneamento do Banerj. São Paulo foi, sem dúvida, o estado que mais movimentou recursos do PROES, R\$ 36,1 bilhões ou o equivalente a 59% dos recursos. Em seguida estão as participações de Paraná, Minas Gerais e Rio de Janeiro, com participações de 8%, 7% e 6%, respectivamente (SALVIANO JR., 2004, p. 128-129).

Pode-se dizer que tanto o PROER quanto o PROES foram bem sucedidos, pois o PROER foi fundamental para a solução dos problemas de grandes bancos problemáticos que poderiam ocasionar uma crise generalizada no setor e o PROES conseguiu reduzir a participação do Estado no setor ao facilitar a realização dos processos de F&A's dos bancos públicos estaduais que se encontravam em dificuldades.

Portanto, a adoção tanto das medidas emergenciais quanto as de caráter definitivo pelo BCB foram fundamentais para a ampliação da percepção do Brasil como local atraente para os investimentos dos bancos estrangeiros. Isso fica evidente na medida em

que se procurou criar um ambiente mais propício à recepção dos IDE's no setor, principalmente a partir de uma maior estabilidade e transparência do SFN, reduzindo os riscos quanto ao ingresso de IF's estrangeiras e ampliando o grau de eficiência exigido no atual contexto da globalização econômica.

#### 5.1.2 – Cenário Externo: Condicionantes da Expansão da Internacionalização dos Bancos Estrangeiros

Desde o final da década de 1970 e mais especificamente a partir da década de 1990 tem-se observado a crescente participação do IDE para o setor bancário no mundo, especialmente os que tiveram como destino os mercados financeiros emergentes dos PED's. Por se tratar de um fenômeno complexo e de características específicas, seus determinantes devem ser vistos de uma forma ampla.

Portanto, dentre as principais causas das transformações ocorridas no Sistema Financeiro Internacional (SFI) nas últimas décadas, se destacam: i) a desregulamentação financeira, especialmente as ocorridas nos mercados norte-americano e europeu; ii) os impactos da globalização econômica, notadamente da globalização financeira, a partir do desenvolvimento da *securitização* secundária e da ampliação da participação dos investidores institucionais e da globalização produtiva, a partir dos avanços nas tecnologias de informação e comunicação, por exemplo; iii) as exigências do acordo de Basileia de 1988 e; iv) o crescimento dos processos de F&A no setor e, conseqüentemente, a ampliação da internacionalização dos bancos em busca de mercados devido ao acirramento da concorrência nos mercados desenvolvidos (ANDIMA, 2001, p. 11-12; CARVALHO, STUART & ALVES JR., 2002, p. 10 e CEPAL, 2003, p. 121-122).

Como visto anteriormente na seção 2.1 do presente trabalho, a crise gerada pelo choque do petróleo em 1973 e a ausência de um padrão monetário mundial estável, impulsionou o FMI e alguns bancos internacionais a conceder crédito aos PED's que já passavam por um forte processo inflacionário. Porém, a alta dos juros a partir de 1979 proporcionou a chamada crise da dívida nos PED's e o aumento dos juros cobrados pelos bancos comerciais norte-americanos para captação de recursos. Isso fez com que as empresas percebessem que era mais vantajoso lançar títulos diretamente no mercado em detrimento do crédito bancário. Neste momento se acelerou o fenômeno da *securitização* e se ampliou a importância dos mercados de títulos para as empresas.



Como ressaltam Carvalho, Studart e Alves Jr. (2002), os bancos passaram de emprestadores de recursos a corretores e *market-makers* de mercados de capitais para não perderem competitividade no mercado, que nitidamente aumentava sua concorrência. A *securitização* oferece algumas vantagens para os bancos, como a redução dos custos de capital na medida em que não incorpora esses riscos ao seu balanço e nem necessita constituir coeficientes de capital correspondentes. Do lado do demandante dos recursos, a *securitização* também oferece menores custos, apesar de envolver um elevado custo de lançamento, o que limita bastante a atuação de investidores de menor porte.

Segundo a Andima (2001), na medida em que a *securitização* tem reduzido os custos de capital para os demandantes, tem se revelado uma importante faceta da globalização econômica ou mais especificamente, da globalização financeira. Por outro lado, tem revelado a criação de mercados duais, cujos recursos a custos reduzidos são destinados aos grandes investidores ao passo que os pequenos investidores são obrigados a se ater ao mercado de crédito, que tem se mostrado mais caro.

A ampliação da participação dos investidores institucionais na captação de recursos de longo-prazo se deveu em grande medida ao extraordinário aumento de seu patrimônio nas últimas décadas assim como da importância adquirida pelos mesmos com o desgaste do *Welfare State*. Dessa forma, os investidores institucionais a partir de seus vultosos patrimônios, conseguem atuar no mercado de títulos de forma permanente, movimentando um volume de recursos que viabiliza a liquidez necessária dos títulos e ainda diminui os custos de transação. Além disso, o aumento da participação dos investidores institucionais não se deu apenas em termos de número e volume de recursos, mas também quanto à multiplicidade de metas e mercados de atuação (ibid., p. 18-19).

Não há como deixar de ressaltar que os impactos da globalização produtiva têm jogado papel fundamental para o incremento dos IDE's no setor bancário, pois as inovações tecnológicas nas áreas de comunicações e informática decorrentes da ascensão do novo paradigma tecnológico ainda na década de 1970 permitiram a realização de operações simultâneas em diversos mercados geograficamente distantes. Em outras palavras, tem possibilitado a crescente expansão das atividades fora das fronteiras nacionais, na medida em que cria novas formas de trocas de informações entre os atores, permite uma maior integração dos mercados financeiros locais, torna viável a transferência de capitais em tempo real e escala global e introduz inovações como o *on line banking*, a

automação de diversas atividades bancárias por meio dos caixas eletrônicos e as operações via internet, por exemplo.

As exigências do acordo de Basiléia de 1988 também têm contribuído, de forma significativa, para que o mercado de títulos se projete com maior intensidade que o mercado de crédito no mundo. O acordo de Basiléia estabeleceu que os bancos dos países participantes deveriam por obrigação constituir coeficientes de capital proporcionais aos ativos controlados, ponderados conforme seu risco. Além disso, dois princípios nortearam o documento: i) que a constituição de capital próprio pelos bancos faria com que os volumes de perdas no caso de uma insolvência fossem bem reduzidos, já que os investidores poderiam ter seu capital restituído, mesmo que parcialmente, pela liquidação do patrimônio do banco e; ii) que o banco avaliaria melhor os riscos de cada investimento, pois estaria utilizando também recursos próprios e não só de terceiros. Essas exigências recaíram apenas sobre as operações de crédito, o que facilitou ainda mais a escolha dos bancos em realizar as operações de *securitização* em detrimento das operações de crédito, já que estas não estavam vinculadas à contrapartida de ativos pelo banco (ibid., p. 16).

Pode-se dizer que o crescimento dos processos de F&A no setor e de sua conseqüente internacionalização foram condicionados pela junção das transformações descritas anteriormente, pois estas foram fundamentais para a mudança de perfil das instituições financeiras, que procuraram ampliar seu *market-share* e *portfólio* de serviços adentrando em novos mercados. De acordo com a Andima (2001), essas transformações foram responsáveis pela criação de sistemas financeiros locais e internacionais bimodais, através da presença de instituições de grande porte que procuram oferecer uma gama de serviços para diversos clientes localizados em mercados geograficamente distantes (os chamados bancos universais globais) e com instituições especializadas em oferecer serviços específicos e voltados para demandas mais exclusivas.

Na conformação dos bancos universais globais, deve-se destacar ainda a queda da Lei Glass-Steagal, que vigorava nos EUA até 1999 e limitava a atuação dos bancos somente a seus estados de origem e separava as atividades dos bancos comerciais e de investimento. Na Europa, apesar de não terem existido restrições à conformação dos bancos universais globais, estes tendiam a se especializar em determinada atividade em virtude do pequeno dinamismo de seus mercados de capitais. Um fato que mudou essa realidade foi a unificação monetária, que criou condições para o crescimento dos processos de F&A envolvendo instituições financeiras européias.

## 5.2 – Estratégias de Investimentos Adotadas pelos Bancos Estrangeiros no Brasil

De uma maneira geral, o ingresso dos bancos estrangeiros no mercado bancário brasileiro, a partir de 1995, esteve associado principalmente: i) aos processos de F&A, tanto para aquisição do controle acionário majoritário quanto minoritário, com amplo apoio do governo, seja no âmbito do PROER ou PROES; ii) a predominância dos bancos europeus, principalmente os espanhóis nos processos de aquisição; iii) a entrada quase que exclusiva de bancos universais globais; iv) a entrada de bancos que procuraram expandir suas atividades também nos seus mercados de origem no intuito de alcançar a liderança e; v) a entrada de bancos que também estão presentes em outros países da América Latina.

Relacionando tais características às proposições do modelo eclético de Dunning (1980), percebe-se que os bancos estrangeiros ingressantes procuraram explorar o aumento das vantagens locacionais do Brasil, notadamente a partir das políticas governamentais implementadas na década de 1990, como o Plano Real, os programas de privatização, a abertura econômica, as mudanças no quadro regulatório e, principalmente, o potencial de crescimento que o setor bancário apresentava, na medida em que gerava maiores expectativas quanto à rentabilidade dos investimentos. Importante destacar que as mudanças no quadro regulatório viabilizaram a crescente flexibilidade nas restrições legais quanto à presença de bancos estrangeiros no setor bancário brasileiro e o setor, por se tratar de serviços, *non-tradable*, atribui, de forma bem nítida e de fácil observação, maior importância ao mercado interno, pois o IDE constitui a forma mais plausível de acesso ao mercado local.

Aliados a esses determinantes, se destacam para a internacionalização do setor bancário brasileiro o acirramento da competição e o baixo potencial de crescimento dos mercados desenvolvidos. Tais ocorrências têm impulsionado os bancos estrangeiros à expandir as atividades para fora das fronteiras nacionais no intuito de explorar suas vantagens de propriedade estruturais, como o conhecimento, experiência, novos produtos e serviços e suas vantagens de propriedade transacionais, postas em termos de sua melhor capacidade de gerenciar as atividades em diversas regiões e/ou países. Além disso, o alto conteúdo informacional intrínseco às transações financeiras e o próprio caráter do setor têm motivado os bancos a aproveitar suas vantagens de propriedade por meio da internalização de suas atividades, expressa pela forma de se fixar no local de destino para fornecer seus serviços aos consumidores locais.

Sendo assim, ampliando a análise da internacionalização dos bancos estrangeiros no Brasil por tipos de vantagens e principais determinantes, percebe-se que dentre as vantagens de propriedade, se destacaram: a posse de capital, tecnologia, informação, habilidades organizacionais e administrativas, economias de escala e escopo e diversificação geográfica, que na metodologia proposta receberam grau de intensidade forte. Tais aspectos foram determinantes importantes para explicar o porquê dos bancos estrangeiros expandirem suas atividades para outros mercados. Os determinantes investimentos em P&D e marcas e patentes receberam grau de intensidade moderado e os determinantes restantes receberam grau de intensidade baixo por não terem sido significativos para a decisão de expansão dos bancos estrangeiros.

No que diz respeito à posse de capital, parece claro que qualquer banco que opte em expandir geograficamente suas atividades deve possuir grande disponibilidade e boas formas de acesso e captação de recursos nos mercados externos. Além disso, no caso específico do Brasil, como o ingresso dos bancos estrangeiros era avaliado caso a caso pelo governo, os primeiros itens a serem observados pelo BCB eram exatamente a capacidade financeira e solidez dos bancos estrangeiros.

Com relação à posse de tecnologia, informação, habilidades organizacionais e administrativas e economias de escala e escopo, as evidências apontam que estes determinantes atuam de forma complementar, na medida em que os bancos estrangeiros, por operarem em mercados mais desenvolvidos e com maior concorrência, têm maior acesso às novas tecnologias. Estas, por sua vez, facilitam o fluxo de informações, ampliam suas habilidades organizacionais e administrativas e permitem a obtenção de maiores economias de escala e escopo.

Quanto à tecnologia, estas estão relacionadas, principalmente, às telecomunicações, novos sistemas de informatização e automação, como *softwares* de gerenciamento das contas dos clientes e seus respectivos investimentos e a instalação de caixas eletrônicos, por exemplo. Conforme a Andima (2001), apesar da adoção e implantação de novas tecnologias acarretarem um maior custo inicial para os bancos, sua difusão e replicação geram um custo marginal muito baixo.

No tocante às informações, estas se referem à utilização de uma mesma base de informações para várias atividades das IF's, sejam as mesmas complementares ou não. O custo maior é para a obtenção das informações, como ocorre no caso da adoção e implantação de novas tecnologias, não para sua difusão e replicação. Dessa forma, os

grandes bancos têm a possibilidade de usar suas informações a um custo marginal muito baixo. Há uma prática comum em muitos bancos, principalmente os universais globais, de utilizar informações de seus clientes do varejo para atividades de investimento, por exemplo. Além disso, segundo Paula (2004), quando os bancos estrangeiros acompanham os IDE's de empresas de seu país de origem, por exemplo, levam vantagens sobre os concorrentes locais por terem acesso às informações financeiras das empresas a um custo inferior e de forma mais rápida, podendo suprir de forma mais eficiente as demandas dessas empresas.

Em relação às habilidades organizacionais e administrativas, estas se relacionam desde a racionalização de operações administrativas, chamadas de *back-office*, em IF's com escala mínima para introduzir uma gestão unificada e mais enxuta até a melhor administração dos riscos por meio da diversificação de suas atividades, com aumentos na produtividade dos funcionários em determinados segmentos, como mercado de capitais e de derivativos, por exemplo (ANDIMA, 2001, p. 46).

No que diz respeito à obtenção de maiores economias de escala e escopo, a Andima (2001) argumenta inclusive que, não obstante os insucessos dos pesquisadores em determinar com precisão o aproveitamento das economias de escala e escopo no setor bancário, ainda é forte a hipótese de que a obtenção das mesmas é de extrema importância para a redução de custos dos grandes bancos que adotam a estratégia de expandir e diversificar suas atividades, principalmente para fora de suas fronteiras nacionais. Mesmo assim, Paula (2004) argumenta que a internacionalização dos bancos é muito relacionada ao aumento da escala mínima necessária de seus produtos e serviços para manutenção de sua competitividade, tanto no mercado interno quanto externo.

No que concerne à diversificação geográfica, esta representa para os bancos estrangeiros não só uma forma alternativa de diversificar seus rendimentos, mas uma maneira extremamente importante de fortalecimento e consolidação de suas posições nos seus mercados de origem. Tal fato ocorre porque considera-se que os mercados domésticos destes bancos possuem maior acirramento da concorrência e, conseqüentemente, menor potencial de crescimento.

No que diz respeito às vantagens de localização, obviamente as dimensões do mercado local e seu potencial de crescimento, juntamente com a adoção de políticas governamentais e a proximidade com os consumidores foram considerados determinantes fortes para a escolha do Brasil para a realização do IDE pelos bancos estrangeiros.

Conforme ressaltam Carvalho, Studart & Alves Jr. (2002), alguns pontos condicionadores se sobressaíram a outros em relação aos motivos de entrada de bancos estrangeiros no país, como a expectativa de forte aumento da demanda por serviços bancários e de crédito, que viabilizaram o aumento das expectativas quanto ao crescimento do setor no país, assim como os tradicionais lucros elevados com riscos controlados do setor no Brasil. A proximidade com os consumidores é um determinante praticamente implícito na própria característica do setor, que é de serviços e, portanto, *non-tradable*. Nesse sentido, a proximidade com os consumidores é condição básica para a operação dos bancos no mercado local. Segundo Paula (2004), deve-se ressaltar também que a avaliação do patrimônio dos bancos no Brasil é menor que na Europa e alguns países emergentes, por exemplo, o que torna o processo de F&A no país mais barato para um maior *market-share*.

No que diz respeito à infra-estrutura física e institucional e hábitos e valores dos consumidores, estes receberam grau moderado, pois o que pesou mais na avaliação dos bancos estrangeiros foi a mudança na regulação do setor no Brasil e não na infra-estrutura física ou hábitos e valores dos consumidores. Vale ressaltar que os hábitos e valores dos consumidores foram mais fortes na decisão de investimento dos bancos espanhóis, que viram a oportunidade de explorar um mercado onde a cultura e valores da população local fossem, de certa forma, semelhantes aos de seu mercado de origem.

Quanto às vantagens de internalização, pesaram os menores custos de transação e informação e o firmamento da marca no mercado local, assim como os ganhos estratégicos para o conglomerado. A redução dos custos de transação e informação está relacionada, principalmente, à diminuição de incertezas e ações oportunistas dos outros agentes envolvidos dados a especificidade e frequência dos ativos. Deve-se considerar que a escolha pela entrada no mercado via processo de F&A além de ter sido influenciada pelas políticas governamentais, minimizou custos e garantiu melhores resultados para os bancos estrangeiros, na medida em que é a opção mais fácil de entrar no país com uma participação considerável no mercado (dependendo do tamanho do banco adquirido), tirar um concorrente do mercado e firmar sua marca no local.

Grosso modo, a expansão dos bancos estrangeiros para o Brasil mostrou também que houve ganhos estratégicos para o conglomerado, pois o acirramento da competição e, principalmente, o pequeno potencial de crescimento do setor nos mercados maduros, motivou os bancos a expandirem suas atividades geograficamente para que se

fortalecessem como um todo, aumentando sua escala mínima para se manterem competitivos e assim disputar ou consolidar a liderança nos seus mercados de origem, além de se tornar *too big to fail*. Um exemplo emblemático dessa proposição foi a expansão dos bancos espanhóis na América Latina, na medida em que eles expandiram suas atividades para esses mercados emergentes no intuito de se fortalecerem frente a concorrência e alcançarem melhores posicionamentos nos seus mercados de origem. Outros pontos de destaque são as evidências a favor da redução dos riscos dos bancos ao ampliar a diversificação de suas receitas em vários serviços, clientes e mercados (ibid., p. 46).

Nesse sentido, de acordo com a análise proposta a partir do referencial analítico do modelo eclético de Dunning, pode-se dizer que a estratégia dominante para a realização do IDE no setor bancário brasileiro no período analisado tem sido a de *market-seeking* ou busca de mercados, já que os bancos têm procurado explorar o mercado local para alcançar bons níveis de rentabilidade, principalmente quando o mercado em questão apresenta grande tamanho e potencial de crescimento, infra-estrutura institucional que permita a exploração de suas vantagens de propriedade, políticas governamentais que incentivem a atuação dos bancos estrangeiros e há grande proximidade com o mercado consumidor, conforme Quadro 5.1.

Tipos	Vantagens de Propriedade	Grau	Vantagens de Localização	Grau	Vantagens de Internalização	Grau
<i>Resource Seeking</i>	Capital	+	Disp. de recursos naturais e criados	-	Estabilidade da oferta a preços certos	-
	Tecnologia	+	Infra-estr. para expl. recursos e escoamento produção	-	Controle dos mercados	-
	Acesso a mercados, fatores e produtos	-	Mão-de-obra não-qualificada e abundante	-	Domínio da tecnologia	+/-
	Ativos complementares	-	Inc. aos inv. como redução de impostos e subsídios à exportação	-	-	
<i>Market Seeking</i>	Capital	+	Custos de materiais	-	Reduzir custos de transação	+
	Tecnologia	+	Custos trabalhistas	-	Reduzir custos de informação	+
	Informação	+	Tamanho dos mercados locais e/ou potencial de crescimento	+	Proteção direitos de propriedade e qualidade	-
	Hab. Organizacionais e administrativas	+	Políticas governamentais	+	Firmar marca no mercado	+
	Investimento em P&D	+/-	Presença de empresas locais para atuar como fornecedoras	-	-	
	Economias de escala	+	Infra-estr. física (custos transporte etc.) e institucional (regulação)	+/-	-	
	Economias de escopo	+	Proximidade com os consumidores	+	-	
	Marcas, patentes	+/-	Hábitos e valores dos consumidores	+/-	-	
<i>Efficiency Seeking</i>	As mesmas que a anterior mais:		Baixo custo da produção	-	As mesmas que a anterior mais:	
	Acesso a mercados	-	Liberdade de comercialização intra-firma	-	Ganho de atividades interdependentes	-
	Diversificação geográfica	+	Economias de aglomeração e/ou clusters especializados	-	Economias de integração vertical	-
	-		Incentivos para produção local	-	Aproveitamento de externalidades	-
	-		-		-	
<i>Strategic Asset Seeking</i>	As mesmas que a anterior mais:		Recursos e mercados para des. das vantagens de propriedade	-	Reduzir custos de transação	+
	Ativos estratégicos	-	Infra-estr. inst. (científica, tecnológica e educacional) para obtenção desses recursos	-	Reduzir custos de informação	+
	-		Canais de comercialização preexistentes	-	Ganhos estratégicos para o conglomerado	+/-
	-		Op. para ampliar o conhecimento e aprendizado (interação)	-	-	
	-		Forte atuação do governo para o des. dos recursos humanos	-	-	

Fonte: Elaboração Própria a partir de Dunning, 1980.

Legenda: Grau de Intensidade Forte (+), Moderado (+/-) e Fraco (-).

Quadro 5.1 – Principais Determinantes das Estratégias para Realização do IDE no Setor Bancário Brasileiro



### 5.3 – Efeitos da Entrada dos Bancos Estrangeiros no Setor: Principais Resultados

Segundo o discurso dos gestores públicos e da própria literatura econômica, a entrada dos bancos estrangeiros seria fundamental para o incremento da eficiência do setor, na medida em que ocorreriam ganhos com a introdução de novas tecnologias, produtos e serviços financeiros, por exemplo. Acreditava-se, portanto, que os bancos estrangeiros, por serem mais eficientes que os nacionais, promoveriam uma maior concorrência no setor, implicando em menores custos dos recursos e serviços oferecidos à sociedade e que o IDE advindo dessa atividade econômica também seria importante alternativa de financiamento dos passivos externos da economia brasileira.

Analisando os dados dos CCE's de 1995 e 2000, percebe-se, assim como observado no capítulo IV, que a atividade de intermediação financeira não ficou distante das tendências do setor de serviços e foi uma das atividades que mais recebeu IDE no período selecionado. Dessa forma, o estoque de IDE em 1995, que era de apenas 1,6 bilhão de dólares ou cerca de 4% do total recebido de IDE pelo país, chegou ao ano de 2000 a mais de 10,6 bilhões de dólares ou o equivalente a 10,4% do total recebido. Em outras palavras, no período de maior transformação do setor, que compreendeu a entrada dos bancos estrangeiros e a implementação das medidas de saneamento e fortalecimento do setor pelo governo, o valor recebido de IDE praticamente se elevou em sete vezes. Quanto aos fluxos recebidos na primeira metade da década de 2000, fica claro que os mesmos foram mais expressivos nos dois primeiros anos, já que no período posterior o esgotamento das medidas do governo e a consolidação do setor se tornaram evidentes, conforme Tabela 5.6.

Tabela 5.6 – Estoque e Fluxos de Investimento Direto Externo Direcionados ao Setor Bancário no Brasil, 1995, 2000-2005 (\*)

Atividade Econômica	Estoque		Ingressos				
	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Intermediação financeira, exclusive seguros e previdência privada	1.638,38	10.671,26	1.974,99	1.172,15	386,34	846,63	888,61

Fonte: BCB.

(\*) Dados em Milhões de Dólares.

Expandindo a composição dos resultados dos fluxos recebidos de IDE no setor, fica evidente a predominância das operações de F&A em detrimento dos investimentos do tipo *greenfield*. Sem dúvida, a predominância das operações de F&A já era esperada, uma vez que esse tipo de operação foi amplamente encorajada pelo governo por meio do PROER e

PROES, principalmente. Dessa forma, segundo a Federação Brasileira de Bancos (FEBRABRAN), ocorreram desde 1995, 83 processos de F&A no setor bancário brasileiro, com destaque para as realizadas entre o Unibanco e o Nacional, Itaú e Banerj, ABN-Amro Bank e o Real e Santander e Banespa, conforme Quadro 5.2<sup>36</sup>.

No entanto, como ressalta Bonelli (2000), a análise das F&A's, principalmente no que diz respeito aos valores envolvidos, apresenta diversas dificuldades, pois não existe uma base de dados universal para fundamentar a análise empírica dos dados, já que todas as bases de dados disponíveis são elaboradas por empresas de auditoria e/ou consultoria, como a KPMG e a Price, por exemplo. Além disso, existem diversas cláusulas nos contratos que proíbem a divulgação dos dados dessas operações. Sendo assim, a verificação dos valores das operações de F&A fica extremamente prejudicada.

<b>Banco Adquirente</b>	<b>Banco Adquirido</b>	<b>Data</b>	<b>Situação</b>
Unibanco	Nacional	Novembro de 1995	Liquidação
Excel	Econômico	Maio de 1996	Liquidação
Itaú	Banerj	Julho de 1997	Liquidação
Bradesco	BCN	Outubro de 1997	Normal
ABN-Amro Bank	Real	Julho de 1998	Normal
Itaú	Bemge	Setembro de 1998	Normal
ABN-Amro Bank	Bandepe	Novembro de 1998	Normal
Bradesco	Baneb (Bco. Est. da Bahia)	Junho de 1999	Normal
Santander	Bozano Simonsen / Meridional	Janeiro de 2000	Normal
Itaú	Banestado	Outubro de 2000	Normal
Santander	Banespa	Novembro de 2000	Normal
Itaú	BEG - Bco. Estado de Goiás	Dezembro de 2001	Normal
Bradesco	Banco do Estado do Amazonas	Janeiro de 2002	Normal
Itaú	Banco BBA	Novembro de 2002	Normal
Bradesco	Banco Bilbao Vizcaya	Janeiro de 2003	Normal
Bradesco	Banco do Estado do Maranhão (BEM)	Fevereiro de 2004	Normal
Unibanco	BNL/AS	Junho de 2004	Normal
Bradesco	BEC	Janeiro de 2006	Normal
Itaú	Bank Boston	Maio de 2006	Normal

Fonte: Febraban.

Quadro 5.2 – Relação das Principais Operações de Fusões & Aquisições no Sistema Financeiro Nacional – Brasil, 1995-2006

Analisando a evolução do número de bancos no SFN no período selecionado, fica claro que a reestruturação do setor implicou numa redução do número de bancos em operação no SFN e que a entrada dos bancos estrangeiros se deu por meio de bancos

<sup>36</sup> O anexo II da presente dissertação apresenta todos os processos de F&A que ocorreram no setor bancário brasileiro desde 1995.

múltiplos. Conforme a Tabela 5.7, em 1995 haviam 205 (duzentos e cinco) bancos múltiplos, 35 (trinta e cinco) comerciais e 2 (duas) caixas econômicas, totalizando 242 bancos. Com o decorrer dos anos, esse número foi diminuindo até chegar em 2005 a 138 (cento e trinta e oito) bancos múltiplos, 22 (vinte e dois) bancos comerciais e 1 (uma) caixa econômica, totalizando 161 bancos. Portanto, entre 1995 e 2005 houve uma redução de aproximadamente 33% no número de bancos múltiplos, 37% no número de bancos comerciais, 50% no número de caixas econômicas e de 33% no total de bancos em operação no SFN.

Tabela 5.7 – Evolução do Número de Bancos no Brasil, 1995-2005

Tipo de Instituição	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Banco Múltiplo	205	194	180	174	169	163	153	143	141	139	138
Banco Comercial <sup>1</sup>	35	38	36	28	25	28	28	23	23	24	22
Caixa Econômica	2	2	2	2	1	1	1	1	1	1	1
<b>Total</b>	<b>242</b>	<b>234</b>	<b>218</b>	<b>204</b>	<b>195</b>	<b>192</b>	<b>182</b>	<b>167</b>	<b>165</b>	<b>164</b>	<b>161</b>

Fonte: BCB – Unicad.

<sup>1</sup> Inclui as filiais de bancos estrangeiros.

Ampliando a discussão sobre a evolução do número de bancos no SFN por estrutura patrimonial, percebe-se que houve: i) uma redução no número de bancos públicos; ii) uma redução no número de bancos privados nacionais; iii) uma redução no número de bancos nacionais com participação estrangeira; iv) um aumento no número de bancos com controle estrangeiro e; v) uma redução do número de filiais de bancos estrangeiros. Dentre as maiores modificações estão a redução de aproximadamente 43% no número de bancos privados nacionais entre 1995 e 2005 ou de 144 para 82 e o aumento de cerca de 133% no número de bancos com controle estrangeiro, ou de 21 para 49 no mesmo período, segundo a Tabela 5.8.

Visto que houve uma ampla redução do número de bancos em operação no SFN no período, observa-se, como consequência desse movimento, que houve uma concentração do setor. Porém, mesmo que esse dado seja necessário, ele não é suficiente para explicar tal prerrogativa, pois se deve ter em mente a avaliação da evolução do *market-share* dos bancos. Pode-se dizer que o *market-share*, medido a partir do total de ativos de seus participantes, sofreu importantes alterações no período selecionado. Como observado na Tabela 5.9, a participação dos bancos públicos se reduziu bastante no período selecionado, passando de aproximadamente 52% em 1995 para menos de 33% em 2005, se considerados os dois maiores bancos públicos, o Banco do Brasil e a Caixa Econômica

Federal. Se os mesmos forem retirados, verifica-se uma variação ainda mais drástica, passando de praticamente 22% em 1995 para apenas 5% em 2005.

Tabela 5.8 – Número de Bancos pela Estrutura Patrimonial no Brasil, 1995-2005

<b>Bancos<sup>1</sup></b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
Públicos <sup>2</sup>	32	32	27	22	19	17	15	15	15	14	14
Privados	210	198	190	182	175	175	167	152	150	150	147
Nacionais	144	131	118	105	95	91	81	76	78	82	82
Nac. com Part. Estr. <sup>3</sup>	28	26	23	18	15	14	14	11	10	10	8
Controle Estrangeiro <sup>4</sup>	21	25	33	43	50	57	61	56	53	49	49
Estrangeiros <sup>5</sup>	17	16	16	16	15	13	11	9	9	9	8
<b>Total</b>	<b>242</b>	<b>230</b>	<b>217</b>	<b>204</b>	<b>194</b>	<b>192</b>	<b>182</b>	<b>167</b>	<b>165</b>	<b>164</b>	<b>161</b>

Fonte: BCB – COSIF.

<sup>1</sup> Inclui bancos múltiplos, bancos comerciais e caixa econômica.

<sup>2</sup> Inclui caixas econômicas (estaduais, em funcionamento até Jan/1999 e a Caixa Econômica Federal.

<sup>3</sup> Inclui bancos que detêm participação estrangeira.

<sup>4</sup> Bancos múltiplos e comerciais com controle estrangeiro (exceto filiais).

<sup>5</sup> Filiais de bancos estrangeiros.

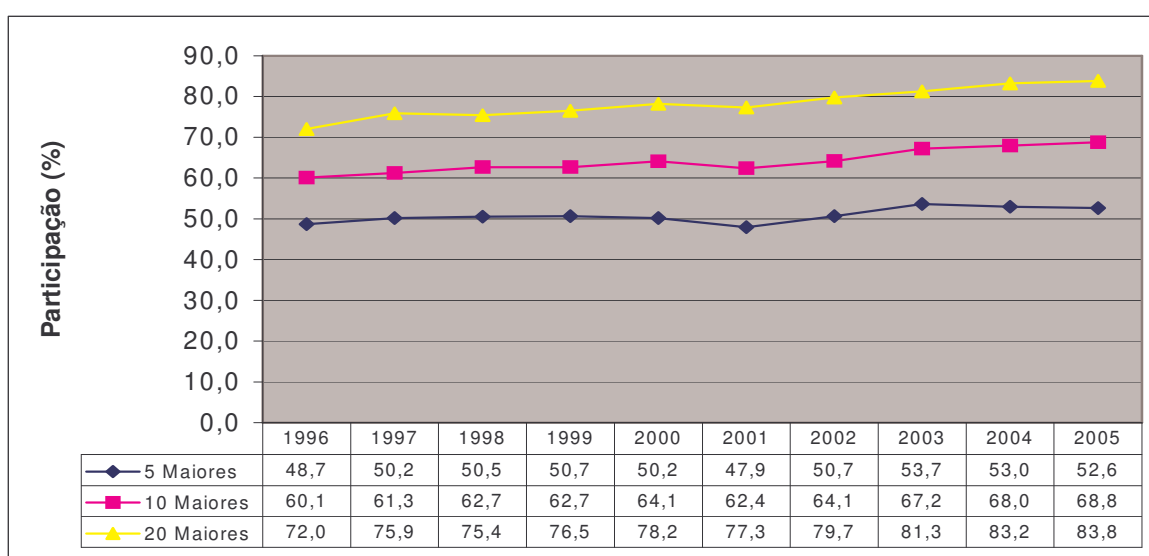
Em contrapartida, a participação dos bancos privados nacionais caiu até 1999 em consequência do aumento da participação dos bancos com controle estrangeiro, mas se elevou a partir de 2000 como uma reação à entrada do capital externo e chegou a 2005 com uma participação de mais de 43% sobre o total de ativos. Os bancos com controle estrangeiro, por sua vez, tiveram sua participação elevada de forma significativa até 2001, quando foram incentivados a entrar no mercado brasileiro, mas a partir da reação dos bancos privados nacionais, se reduziu até chegar em 2005 a uma participação de praticamente 23% sobre o total de ativos. Não obstante a reação dos bancos privados nacionais, a participação dos bancos com controle estrangeiro praticamente triplicou entre 1995 e 2005.

Tabela 5.9 – *Market-Share* das Instituições do Segmento Bancário no Total de Ativos no Brasil, 1995-2005 (%)

<b>Inst. do Segmento Bancário</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
Bcos Públicos	21,9	21,9	19,1	11,4	10,2	5,6	4,3	5,9	5,8	5,5	5,1
Banco do Brasil	13,9	12,5	14,4	17,4	15,8	15,6	16,8	17,1	18,4	17,4	15,4
Caixa Eco. Federal	16,4	16,5	16,6	17,0	17,1	15,4	11,0	11,7	13,0	11,5	12,1
Privados Nacionais	38,9	38,3	36,8	35,3	33,1	35,2	37,2	36,9	40,8	41,7	43,1
Com Controle Estr.	8,7	10,5	12,8	18,4	23,2	27,4	29,9	27,4	20,7	22,4	22,9
Coop. de Crédito	0,2	0,3	0,4	0,5	0,7	0,8	0,9	1,0	1,3	1,4	1,5
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: BCB – COSIF.

Essas alterações observadas no *market-share* dos bancos operantes no SFN deixam claro que a entrada dos bancos estrangeiros e, conseqüentemente, a consolidação do SFN ao se darem por meio das operações de F&A, afetaram diretamente a concentração do setor por envolverem bancos já atuantes no mercado. Sendo assim, tomando como base a evolução do *market-share* dos 5 (cinco), 10 (dez) e 20 (vinte) maiores bancos com relação ao total de ativos, verifica-se uma maior concentração do setor no período analisado, pois os 5 (cinco) maiores bancos do SFN detêm nada menos que mais de 50% do *market-share* do setor, os 10 (dez) maiores, praticamente 69% e os 20 (vinte) maiores 84% em 2005, de acordo com o Gráfico 5.1.



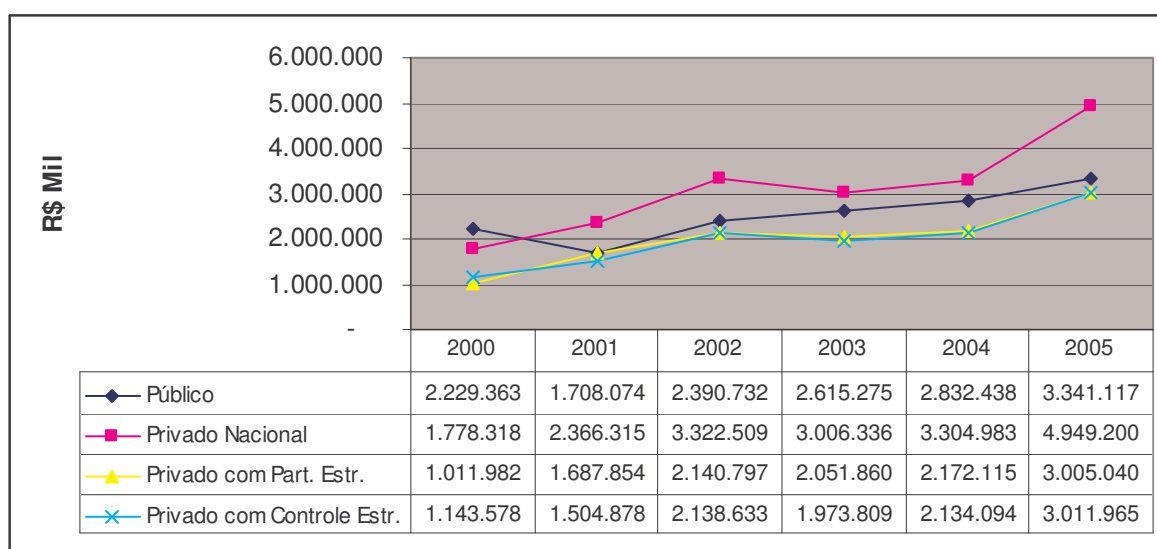
Fonte: BCB – COSIF.

Gráfico 5.1 – *Market-Share* dos Maiores Bancos no Total de Ativos no Brasil, 1996-2005

De acordo com estudo realizado por Jorge Neto, Araújo & Ponce (2006), o nível de competição do sistema bancário não pode apenas ser visto em termos de concentração, já que o mesmo não é afetado apenas pela concentração, mas também por outras características específicas do setor, como a assimetria de informações, rede de agências e tecnologia, por exemplo. Dessa forma, ao estimarem seu modelo para avaliar a relação entre a concentração e a competição do setor, verificaram que a estrutura de competição dos bancos brasileiros se dá como num regime de concorrência monopolista e que há uma correlação negativa entre as mesmas, indicando que a maior concentração decorrente da reestruturação do setor, a partir de 1995, implicou em menor competição no setor bancário.

Vasconcelos & Fucidji (2003), por sua vez, ao avaliarem os efeitos da entrada dos bancos estrangeiros para a eficiência do setor bancário brasileiro, concluem que até o ano

2000 não se podia afirmar que a entrada dos bancos estrangeiros no setor tenha promovido a expansão do crédito, apesar do crescimento esperado, a partir de 1995, com a introdução do Plano Real. Nesse sentido, ampliando a avaliação dos autores para os anos subseqüentes, percebe-se que, em relação à evolução média do crédito para os 5 (cinco) maiores bancos por estrutura patrimonial, a situação não se alterou muito, na medida em que o montante médio de crédito, apesar de ter se elevado em todos os bancos (independentemente da estrutura patrimonial), manteve-se num patamar semelhante ao observado na segunda metade da década de 1990, com os bancos privados nacionais liderando e os bancos estrangeiros avançando principalmente sobre a participação dos bancos públicos. Dessa forma, conforme o Gráfico 5.2, o montante de crédito médio dos bancos públicos se ampliou cerca de 50% entre 2000 e 2005, enquanto que os dos privados nacionais, privados com participação estrangeira e com controle estrangeiro se elevaram no mesmo período, 178%, 196% e 163%, respectivamente.

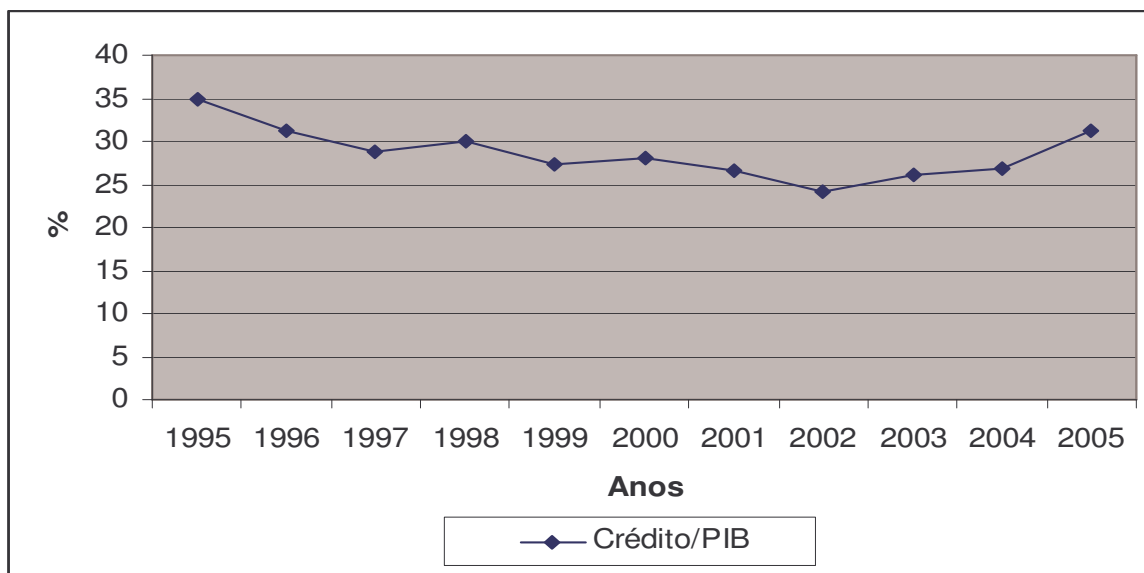


Fonte: BCB.

Gráfico 5.2 – Evolução Média do Crédito dos 5 Maiores Bancos por Estrutura Patrimonial no Brasil, 2000-2005

Verificando a evolução das operações de crédito como percentagem do PIB, percebe-se que sua evolução corrobora com o exposto acima. Em outras palavras, embora a participação dos bancos estrangeiros nas operações de crédito tenham se elevado de forma significativa, os mesmos não foram capazes de expandir a oferta de crédito na economia. Em 1995 as operações de crédito respondiam por 35% do PIB, mas em virtude das instabilidades geradas, principalmente, pelas crises asiática, russa e pela orientação da

política econômica doméstica de maior controle monetário, foi caindo até chegar em 1999 a aproximadamente 27%. A partir da década de 2000, registra-se queda até 2002, quando atingiu seu pior nível, 24%, mas foi se recuperando até chegar ao ano de 2005 com uma participação de cerca de 32% do PIB, segundo o Gráfico 5.3.



Fonte: BCB.

Gráfico 5.3 – Evolução da Oferta de Crédito como Percentagem do PIB do Brasil, 1995-2005

Não obstante a instabilidade macroeconômica ocorrida na segunda metade da década de 1990, há uma tendência dos bancos, tanto dos nacionais quanto dos estrangeiros em avaliar mais criteriosamente seus riscos, o que tem implicado num aumento de suas aplicações em títulos públicos como forma de auferir maiores rendimentos, já que a taxa de juros no país se manteve em patamares elevadíssimos e estes não possuem os mesmos riscos de inadimplência que as operações de crédito. Outra explicação para a baixa representatividade do crédito sobre o PIB é a aplicação das regras do acordo de Basiléia a partir da Resolução 2.099 do CMN, que previu apenas os riscos sobre as operações de crédito e não sobre as operações de *securitização*.

Do ponto de vista microeconômico, existem alguns estudos (CARVALHO, 2001; CEPAL, 2002; VASCONCELOS & FUCIDJI, 2003; HAJJ, 2005; dentre outros) que mostram diversos indicadores para analisar o nível de eficiência do setor bancário e outros (FARIA, 2006; FARIA, PAULA & MARINHO, 2006) que procuram avaliar a eficiência do setor por meio da análise envoltória de dados. Como a pretensão dessa seção é expor apenas os principais resultados da entrada dos bancos estrangeiros para a eficiência do

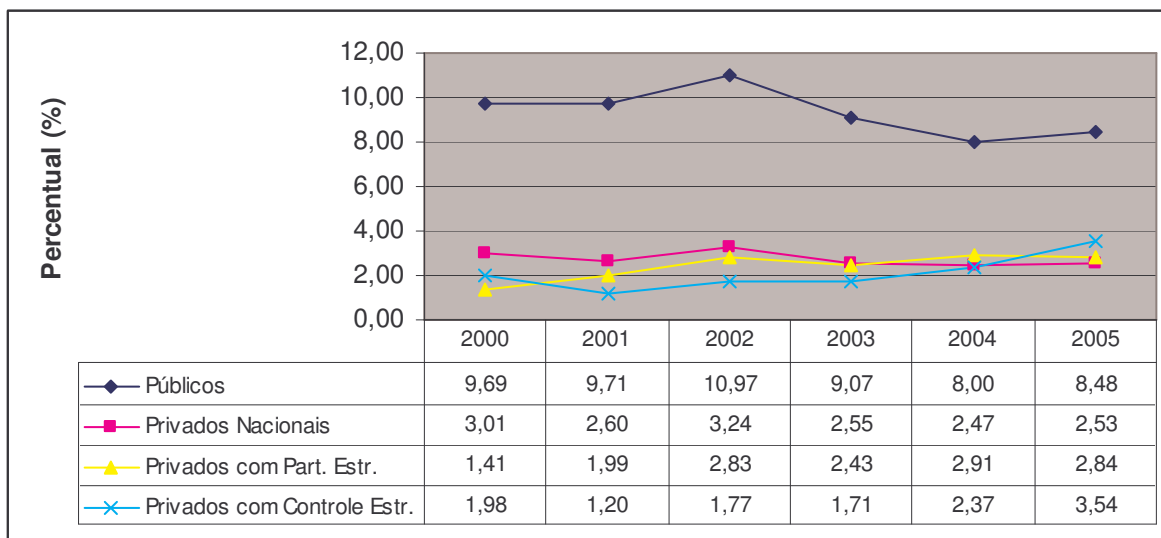
setor, optou-se por avaliar dois indicadores: i) grau de alavancagem médio, medido por meio do somatório dos passivos totais menos o dos patrimônios líquidos em relação ao somatório dos patrimônios líquidos dos 5 (cinco) maiores bancos<sup>37</sup> por tipo de estrutura patrimonial. Conforme Vasconcelos & Fucidji (2003), este indicador avalia a capacidade do banco em utilizar os recursos de terceiros para alavancar posições mais ativas. Indica a capacidade de “girar” o dinheiro sem ter a necessidade de ter que ampliar, na mesma proporção, seus recursos próprios. De uma maneira geral, quanto maior for o grau de alavancagem, menor será a aversão ao risco do banco e maior será sua possibilidade de insolvência no caso de uma queda brusca de seus ativos e; ii) rentabilidade patrimonial média, medida através do somatório dos lucros líquidos em relação ao somatório dos patrimônios líquidos dos 50 (cinquenta) maiores bancos por tipo de estrutura patrimonial. Este indicador procura avaliar a capacidade do banco em administrar seus ativos e passivos para gerar renda para os proprietários do capital (ibid., p. 15).

Ao verificar o grau de alavancagem médio dos 5 maiores bancos por estrutura patrimonial entre 2000 e 2005, percebe-se que o grau de alavancagem dos bancos públicos ainda se mantém muito acima dos graus observados nos bancos privados, assim como observado na análise feita por Vasconcelos & Fucidji (2003) para a segunda metade da década de 1990. Tal fato pode ser explicado pela condição dos bancos públicos em ter que assumir um maior risco na medida em que buscam atender diversos interesses políticos. Analisando somente os bancos privados, nota-se uma melhora no grau de alavancagem dos bancos com controle estrangeiro e dos com participação estrangeira em detrimento dos nacionais, que a partir da década de 2000 tiveram seus graus de alavancagem diminuídos, conforme Gráfico 5.4.

---

<sup>37</sup> A avaliação do *ranking* dos maiores bancos foi extraída do BCB. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/fis/top50/port/default.asp?parmidioma=P&id=top50>>.

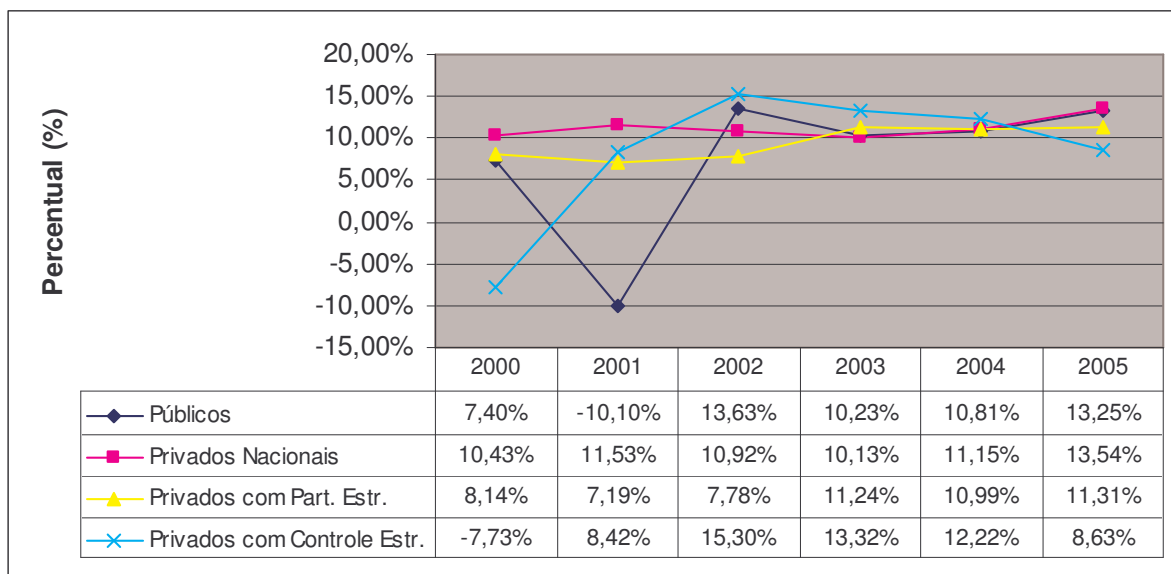




Fonte: BCB.

Gráfico 5.4 – Grau de Alavancagem Médio dos 5 Maiores Bancos por Estrutura Patrimonial no Brasil, 2000-2005

No tocante à rentabilidade patrimonial média dos 50 maiores bancos por estrutura patrimonial, mantém-se a mesma observação feita por Vasconcelos & Fucidji (2003) para a década de 1990, com os nacionais apresentando a maior taxa média de rentabilidade patrimonial. Nota-se também a melhora substancial da taxa média de rentabilidade dos bancos públicos, principalmente pós-2002, chegando inclusive a 2005 com uma taxa média de rentabilidade bem próxima dos bancos privados nacionais. Com relação aos bancos com participação e controle estrangeiro, percebe-se a melhora significativa dos bancos com participação estrangeira a partir de 2003, quando ficaram apenas o Unibanco e o Pactual entre os 50 maiores e dos com controle estrangeiro ao longo da primeira metade da década de 2000, apesar do resultado do ano de 2000, altamente influenciado pelo lucro (prejuízo) líquido do Banespa e o de 2005, influenciado pelo lucro (prejuízo) líquido de bancos com pequena relevância para o SFN, como o American Express Bank, o ING, o Westlb e o Societé Generale, mas que influenciaram negativamente a taxa média de rentabilidade dos bancos com controle estrangeiro, segundo o Gráfico 5.5.



Fonte: BCB.

Gráfico 5.5 – Rentabilidade Patrimonial Média dos 50 Maiores Bancos por Estrutura Patrimonial

Apesar das evidências ainda não permitirem conclusões definitivas quanto o comportamento dos bancos nacionais e estrangeiros pós-reestruturação do setor, alguns estudos, como os realizados por Corazza (2000), Carvalho, Studart & Alves Jr. (2002), Vasconcelos & Fucidji (2003), Paula (2004), Jorge Neto, Araújo & Ponce (2006), dentre outros, têm corroborado a conclusão do presente trabalho de que os bancos estrangeiros foram importantes para a reestruturação do setor, mas não têm se mostrando mais eficientes que os nacionais nem que sua entrada tem impulsionado a eficiência do setor.

De certo, entende-se que ocorreu uma adaptação dos bancos estrangeiros à situação do setor bancário no Brasil ou como alguns autores preferiram chamar, ocorreu uma “tupiniquização” dos bancos estrangeiros, que se adaptaram facilmente à elevada rentabilidade do setor e à prestação de produtos e serviços aquém dos padrões internacionais, mesmo que sua entrada no mercado tenha impulsionado uma melhora de postura dos bancos nacionais, principalmente dos 3 (três) grandes. Entretanto, essa melhora da postura dos 3 (três) grandes bancos nacionais deve ser vista com cautela, pois a mesma parece refletir mais uma estratégia defensiva, no sentido de uma reação para a manutenção de seus respectivos *market-shares*, do que numa estratégia ofensiva para ampliar a eficiência do setor.

#### 5.4 – Síntese Conclusiva

O interesse do capital externo no setor bancário brasileiro remonta desde o século XIX, porém, a adoção na década de 1990, tanto de medidas emergenciais, como o PROER e PROES, por exemplo, quanto de caráter definitivo, como as mudanças no quadro regulatório do setor, foram fundamentais para a ampliação da percepção do país como local atraente para a entrada dos bancos estrangeiros. Também contribuíram para tal ocorrência os seguintes determinantes externos: a desregulamentação financeira, os impactos da globalização econômica, o crescimento das F&A's no setor e a ampliação da internacionalização dos bancos em busca de mercados mais rentáveis devido ao acirramento da concorrência e baixo potencial de crescimento dos mercados desenvolvidos.

Ao relacionar tais características às proposições do modelo eclético, ficou claro que os bancos estrangeiros ingressantes procuraram explorar o aumento das vantagens locais do Brasil, notadamente a partir das políticas governamentais implementadas na década de 1990, assim como das mudanças no quadro regulatório e, principalmente, o potencial de crescimento que o setor bancário apresentava, na medida em que gerava maiores expectativas quanto à rentabilidade dos investimentos. Há que se considerar também a posse, por parte dos bancos estrangeiros ingressantes, de importantes vantagens de propriedade, como capital, tecnologia, informação e habilidades organizacionais e administrativas, por exemplo.

Nesse sentido, de acordo com a análise proposta a partir do referencial analítico do modelo eclético, a estratégia dominante para a realização do IDE bancário no Brasil tem sido a de *market-seeking* ou busca de mercados, na medida em que os bancos estrangeiros têm procurado explorar o mercado local para alcançar bons níveis de rentabilidade, principalmente quando o mercado apresenta grande tamanho e/ou potencial de crescimento, infra-estrutura institucional que permite a exploração de suas vantagens de propriedade, políticas governamentais que incentivem a sua atuação e grande proximidade com o mercado consumidor.

Apesar da entrada dos bancos estrangeiros ter sido importante para a consolidação do setor, fortalecimento dos grandes bancos nacionais e melhora no quadro regulatório, sua entrada via estratégia de busca de mercados tem mostrado que de um lado, houve melhoras na adoção de novas tecnologias, como nas telecomunicações, informatização,

automação, ligação com os clientes, centrais de atendimento, etc., introdução de novos produtos e diversificação de serviços, como a expansão da securitização e dos mercados de derivativos, mas que de outro, houve ampla concentração e moderada melhora na competição, implicando numa contribuição reduzida para a ampliação da eficiência micro e macroeconômica do setor. Tal fato decorre dos bancos estrangeiros terem se adaptado facilmente à elevada rentabilidade do setor e à prestação de produtos e serviços aquém dos padrões internacionais.

## CAPÍTULO VI – OS INVESTIMENTOS DIRETOS EXTERNOS NO SETOR AUTOMOTIVO

Os IDE's para o setor automotivo brasileiro foram significativos a partir de 1995, principalmente os do tipo *greenfield*, essenciais para a ampliação e criação de capacidade produtiva do setor. A entrada de novas empresas e a modernização das já atuantes no país, fizeram com que o setor saísse de uma situação onde o hiato tecnológico e organizacional existente entre as empresas era significativo, para uma situação em que isso praticamente deixa de existir, gerando impactos positivos na competitividade do setor. Entretanto, o não acompanhamento das demandas interna e externa tem feito com que esse ganho gerado pelo lado da oferta impactasse na ampliação da capacidade ociosa indesejada e na fraca inserção externa do setor, além de ampliar os prazos de maturação e diminuir os níveis dos investimentos realizados.

Dessa forma, o objetivo do presente capítulo é analisar os condicionantes internos e externos para esse dinamismo apresentado pelo IDE no setor automotivo e os determinantes das estratégias adotadas pelas montadoras para a realização do IDE no Brasil no decorrer da segunda metade da década de 1990 para, em seguida, analisar sua contribuição para o desempenho recente do setor.

Sendo assim, o capítulo está estruturado da seguinte forma: além desta introdução, na seção 6.1, apresentam-se os condicionantes, tanto do cenário interno quanto do externo para o IDE no setor automotivo brasileiro. No cenário interno, se destacam a abertura econômica, a estabilização, as mudanças no quadro regulatório e as perspectivas de integração regional. No cenário externo, se destacam as transformações da emergência do modelo de produção japonês, assim como da globalização econômica, a relativa estagnação da demanda nos mercados maduros, o acirramento da concorrência, a fragmentação dos mercados e a diminuição do hiato tecnológico e organizacional entre as montadoras ocidentais e orientais. Na seção 6.2, discutem-se os determinantes das estratégias adotadas pelas montadoras para a realização do IDE no Brasil. Na seção 6.3, avaliam-se os principais resultados do desempenho recente do setor automotivo brasileiro. Por fim, na seção 6.4 realiza-se uma síntese conclusiva a partir dos principais resultados do capítulo.

## 6.1 – O IDE no Setor Automotivo Brasileiro: Fatores de Atração e Condicionantes

### 6.1.1 – Cenário Interno

#### 6.1.1.1 – Condicionantes do Período Anterior à Reestruturação do Setor

Em 1923, ainda sob a hegemonia do café, a Ford instala a sua primeira unidade de montagem de veículos no país, na cidade de São Paulo. Com a ampla utilização de seu revolucionário modelo de produção em massa nos Estados Unidos, a Ford conseguia trazer para o Brasil os *kits* contendo todos os componentes de seus veículos para simplesmente montá-los aqui, não havendo nenhum tipo de produção local. Seguindo o que sua compatriota Ford vinha fazendo no país, em 1925, a General Motors (GM) também instala, na cidade de São Paulo, sua primeira unidade de montagem de veículos.

Segundo Botelho (2000), a vinda da Ford e da GM nesse período foi motivada, principalmente, pela redução dos custos e riscos inerentes ao transporte dos veículos já montados e a escolha por São Paulo foi decorrente do desenvolvimento econômico anterior da região próxima à cidade, que havia atraído grande quantidade de mão-de-obra, principalmente de imigrantes, que formariam o mercado consumidor, juntamente com os fazendeiros do café. Além disso, as duas montadoras eram as líderes mundiais, com produção equivalente a 80% de toda produção mundial. Às montadoras européias, como não possuíam capital nem tecnologia suficientes para competir com as norte-americanas, restava apenas exportar seus veículos para o país.

A eclosão da crise de 1929 fez com que a economia cafeeira sofresse um duro golpe, o que afetou negativamente as importações de veículos para o país e as possibilidades de produção local, já que o país ainda não contava com uma indústria de base capaz de atender as necessidades do setor. Nesse sentido, as décadas subseqüentes, principalmente a de 1940 quando ocorreu a segunda guerra mundial, tornaram a situação mais complicada, pois a importação de veículos havia sido interrompida e a manutenção da frota existente sofria com a falta de combustível, dada a redução das importações de petróleo, e com a falta de componentes para reposição<sup>38</sup>.

---

<sup>38</sup> A falta de peças e componentes para reposição da frota já existente levou à criação de diversas pequenas oficinas locais, que iriam constituir o embrião da indústria de autopeças no país.

Não obstante a abertura das importações no pós-guerra, as transformações da economia mundial e da própria economia brasileira, a partir de seu novo modelo de desenvolvimento voltado para dentro, motivaram o governo a planejar uma indústria automotiva nacional.

Sendo assim, foi somente na década de 1950 que as atividades produtivas do setor automotivo se iniciaram no país, tendo em vista que as pré-condições para que isso ocorresse já haviam sido completadas. Sob o governo de Juscelino Kubtschek (JK), foi dado o primeiro passo para a constituição da indústria automotiva nacional, ao torná-la uma prioridade do governo apesar do Plano de Metas ter visado, principalmente, a solução dos gargalos nos setores de infra-estrutura da economia.

De acordo com Santos & Burity (2000), com o intuito de coordenar a implantação da indústria no país, foi constituído o Grupo Executivo da Indústria Automobilística (GEIA), que procurou criar um plano capaz de definir normas para instalação, metas de produção, planos de nacionalização e autorizar projetos que condicionassem a instalação da indústria no país, facilitando a produção de bens de consumo, os carros, que eram marca emblemática do governo JK e de bens de produção, os caminhões e tratores, que constituíam a prioridade do GEIA.

Em seguida, o governo lançou mão de decretos que reduziam as importações e concediam incentivos fiscais e cambiais às empresas, como a imposição de cotas à importação de peças não produzidas no país, câmbio favorável à importação de bens de capital e isenção tarifária para importações de componentes destinados exclusivamente aos automóveis. No entanto, deve-se ressaltar que tais incentivos se restringiam aos projetos aprovados pelo GEIA. Além disso, havia uma proposta de clara nacionalização das peças e componentes utilizados na fabricação dos veículos, que previa 60% de peças produzidas no país para caminhões e utilitários e de 95% para jipes e carros de passeio a partir de 1960 (*ibid.*, p. 2).

Com relação ao financiamento e entrada do capital externo, percebe-se que não havia qualquer tipo de restrição, já que a indústria representava uma das principais prioridades do governo e considerava-se que a criação da mesma deveria ter participação estrangeira, apesar de terem existido argumentos que indicavam a promoção de um programa gradativo de nacionalização da indústria.

Inicialmente foram aprovados no âmbito do GEIA 11 (onze) projetos, que possibilitaram a instalação de 11 (onze) montadoras no país, a saber: Volkswagen, GM,

Ford, Mercedes-Benz, Toyota, Vemag, Scania-Vabis, Fábrica Nacional de Motores (FNM), Willys-Overland, Simca e International Harvester. Sendo assim, segundo dados da Associação dos Fabricantes de Veículos Automotores (ANFAVEA) (2006), a produção nacional de autoveículos<sup>39</sup>, entre 1957 e 1960, saltou de 30.977 para 131.499 unidades.

Apesar da situação econômica da década de 1960, notadamente até 1966, quando a economia apresentou um quadro de desaceleração do crescimento, aumento da inflação e esgotamento da política de manutenção dos elevados gastos do governo, a produção de autoveículos, conforme a ANFAVEA (2006), se elevou de 145.584 em 1961 para 224.609 unidades em 1966. Isso revelou, porém, que havia um excesso de oferta que implicaria em sérios problemas para as empresas atuantes. No bojo do “milagre econômico”, houve uma clara reestruturação do setor, cujo resultado foi a realização de alguns processos de F&A que reduziram o número de empresas atuantes no setor a 8 (oito), sendo todas de capital externo.

Em 1967 o GEIA foi substituído pelo Grupo Executivo da Indústria Mecânica (GEIMEC) que, por sua vez, foi absorvido, em 1969, pelo Grupo Executivo da Indústria Automotora (GEIMOT). Nesse período também foi criado o Conselho de Desenvolvimento Industrial (CDI), que autorizava os investimentos e coordenava as atividades de obtenção de recursos junto ao governo, como a concessão de incentivos e os financiamentos do BNDES. O CDI foi reorganizado em 1970, onde se estabeleceram 8 (oito) Grupos Setoriais, dentre os quais o GS-VI e, a partir de 1976, o GS-V, que eram os responsáveis pela indústria automotiva (SANTOS & BURITY, 2000, p. 3).

Dessa maneira, o Brasil chega à década de 1970 como um dos maiores produtores mundiais, ocupando a 10ª posição no *ranking* dos maiores produtores de autoveículos, com uma produção, segundo a ANFAVEA (2006), de 416.089 unidades, sendo que destes, aproximadamente 74% ou 306.915 unidades corresponderam à produção de automóveis. Com relação ao faturamento, no mesmo ano, as montadoras faturaram com as vendas de autoveículos um total de 8.685 milhões de dólares ou o equivalente a 10,4% do PIB no mesmo ano.

No decorrer da década de 1970 o setor registra expressivo crescimento, alcançando inclusive a consolidação da produção em massa através da produção do modelo Fusca pela Volkswagen. Isso se deveu em grande medida pela criação de linhas de crédito ao consumidor pelo governo, o que impulsionou fortemente a produção de automóveis de

---

<sup>39</sup> Inclui automóveis, comerciais leves, caminhões e ônibus.



passeio por meio da expansão da sua demanda. Além disso, observou-se a consolidação de três montadoras no país, GM, Volkswagen e Ford e a entrada de novas montadoras, com destaque para a Fiat em 1973 e a Volvo em 1979.

Não obstante a inexistência de uma política setorial para a indústria, já que o governo priorizava o desenvolvimento dos setores de base, como de bens de capital, por exemplo, a indústria conseguiu se beneficiar dos programas especiais de exportação, notadamente o BEFIEX e de programas gerais de incentivos fiscais à indústria. Conforme a ANFAVEA (2006), as exportações de automóveis saltaram de 0,02% da produção interna em 1970 para cerca de 27% em 1981.

Após esse período de crescimento do setor, compreendido entre 1960 e 1980, ocorreu forte redução da produção a partir de 1981, quando a mesma se reduziu cerca de 37% em relação ao ano anterior. A consequência dessa queda na produção foi a elevação do nível de capacidade ociosa do setor, situada em cerca de 27% somente na primeira metade da década de 1980. A conjuntura econômica do início da década de 1980, marcada pelas condições macroeconômicas adversas, instabilidade e perda de importância do mercado local, assim como pelos frequentes desentendimentos entre fornecedores, transportadores e trabalhadores afetaram negativamente a competitividade do setor, distanciando-o cada vez mais da competitividade observada nos PD's (TIGRE *et al.*, 1999, p. 160).

Como salienta Ferro (1993), após o ciclo de investimento para criação da capacidade produtiva do setor, as montadoras instaladas no país procuraram focar suas estratégias no sentido de se adequarem ao conceito de carro mundial, mas não obtiveram êxito, pois os investimentos direcionados não tiveram continuidade nem foram suficientes para adequar o setor às transformações que vinham ocorrendo no cenário externo, notadamente dos PD's devido à concorrência das montadoras japonesas. Essa inadequação do setor se deveu, principalmente à manutenção do mercado fechado por meio de barreiras tarifárias, deixando-o estagnado.

A permanência do mercado fechado, ao eliminar a concorrência entre as empresas, as desobrigava a realizar novos investimentos, principalmente em P&D, tornando seus esforços inovativos muito baixos se comparados aos efetuados nos mercados mais desenvolvidos. Isso se refletia na baixa produtividade do trabalho e na qualidade apresentada pelos veículos nacionais, uma vez que os índices de robotização e automação

das plantas das montadoras instaladas no país eram inferiores até que os de outros mercados em desenvolvimento, como o mexicano, por exemplo.

Nesse sentido, Ferro (1993) argumenta que a mesma proteção de mercado que, desde a década de 1950, induziu o surgimento do setor no país, tem implicado, a partir da década de 1980, na ampliação da defasagem tecnológica e organizacional das empresas e na baixa competitividade frente aos concorrentes no exterior. Além disso, a instabilidade econômica ao longo da segunda metade da década de 1980, marcada pelas elevadas taxas de inflação e o conseqüente baixo desempenho do mercado interno, motivou as montadoras a adotar uma postura mais defensiva nas suas estratégias, basicamente por meio da implementação de programas de racionalização de custos para sustentar a sua elevada rentabilidade. Uma medida que se destacou no período foi a criação da Autolatina, entre a Ford e a Volkswagen, que objetivava a atuação conjunta no Brasil e Argentina e a alocação mais eficiente dos recursos das duas empresas.

Dessa forma, a década de 1980 ficou marcada como um período em que o setor automotivo apresentou baixa produtividade, baixa qualidade de seus produtos, baixo nível de automação de seus processos produtivos, constantes desentendimentos nos diferentes elos da cadeia produtiva e entre os trabalhadores, que resultaram na produção de automóveis caros e altamente defasados em relação aos produzidos no exterior.

#### 6.1.1.2 – Condicionantes da Reestruturação e Mudanças Subseqüentes do Setor

A passagem do período de instabilidade da década de 1980 para a reestruturação do setor na década de 1990 deve ser analisada em dois momentos distintos. O primeiro, compreendido entre 1990 e 1994, marca o início da modernização e, conseqüentemente, da recuperação do setor por meio da abertura econômica, mudanças no quadro regulatório, a partir da criação das Câmaras Setoriais, que geraram dois acordos automotivos e das possibilidades criadas com a assinatura do Tratado de Assunção em 1991 para integração regional, principalmente com a Argentina. O segundo, a partir de 1995, marca a clara estratégia do governo em atrair investimentos externos com a introdução do novo regime automotivo, do regime automotivo especial e da chamada “guerra fiscal” entre os Estados, num contexto de ampliação da demanda interna e boas perspectivas de crescimento do mercado com a estabilidade, além da fragilidade das contas externas ocasionada pela abertura da economia.

Pode-se dizer que a abertura da economia foi um passo fundamental para a reestruturação do setor, na medida em que o objetivo do governo era estimular a concorrência e modernizar as empresas a partir da exposição à concorrência externa, diminuindo, dessa forma, o hiato tecnológico e organizacional existente entre as montadoras instaladas no país e suas respectivas matrizes. Grosso modo, o processo de abertura às importações passou por uma redução gradativa das alíquotas cobradas, de 85% em 1990, para 40% em 1992, 35% em 1993 e, finalmente, 20% em 1994. Simultaneamente à abertura, o governo acabou com o programa de incentivo às exportações, o BEFIEX. (FERRO, 1993, p. 7; CARAVALHO, 2003, p. 136).

As possibilidades criadas pela integração com os países da América Latina, principalmente com a Argentina, foram decisivas para a decisão das montadoras em ampliar seus investimentos no país, pois se acreditava que a expansão da demanda argentina, a partir da estabilização de sua economia e da introdução de seu regime automotivo em 1991, compensariam, em grande parte, a baixa perspectiva de crescimento da demanda brasileira<sup>40</sup>.

Conforme Quadros *et al* (2000) *apud* Almeida (2004), essa integração das duas indústrias automotivas se deu, basicamente, pela criação de cotas de intercâmbio de veículos e componentes. Não obstante as limitações verificadas quanto ao intercâmbio de veículos montados, fixada em 10.000 (dez mil) unidades em 1991, 18.000 (dezoito mil) em 1992, 25.700 (vinte e cinco mil e setecentos) em 1993 e 38.000 (trinta e oito mil) em 1994, a integração foi positiva para as montadoras, uma vez que estimulou e flexibilizou o comércio intra-firma.

Em paralelo às medidas macroeconômicas, as mudanças no quadro regulatório foram decisivas para que o setor conseguisse suportar a pressão da concorrência externa. Nesse sentido, a criação das chamadas Câmaras Setoriais em 1991, a partir de extensas negociações envolvendo governo, montadoras, empresas de auto-peças e sindicatos dos trabalhadores para buscar soluções para a situação em que se encontrava o setor, se destacam.

De acordo com Quadros *et al* (2000) *apud* Almeida (2004), as Câmaras Setoriais resultaram em dois Acordos Automotivos. O primeiro, em 1992, deu início ao processo de mudança nas estratégias do setor ao estabelecer uma redução de 22% no preço dos

---

<sup>40</sup> Importante destacar que nesse período inicial de integração entre o Brasil e a Argentina, a situação econômica dos dois países eram bem distintas.

automóveis e comerciais leves que seria obtida por meio da redução das margens de lucro das empresas, sendo 4,5% das montadoras, 3% das empresas de auto-peças e 2,5% das concessionárias, além da redução do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) e do Imposto sobre a Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) na ordem de 6%. Com relação aos trabalhadores, ficou estabelecida a manutenção de seus postos de trabalho e a correção monetária mensal de seus salários. O segundo, em 1993, estabeleceu uma nova redução no preço dos automóveis, só que de 10%. A forma utilizada para essa nova redução seguia o padrão utilizado no primeiro acordo, com reduções nos impostos e nas margens de lucro das empresas. Ficou estabelecido também que haveria um compromisso por parte das empresas em aumentar o número de empregos, o salário real dos trabalhadores até o ano de 1995 e a produção de autoveículos.

No entanto, segundo Tigre *et al* (1999), o diferencial desse segundo acordo estava na questão de ampliar a demanda por veículos de 1.000 cilindradas, os chamados carros “populares”. Para tanto, o governo reduziu seu IPI de 8% para 0,1% em 1993, tornando-o praticamente isento de IPI. Tal política foi bem-sucedida no que diz respeito à redução dos preços dos carros populares e na imposição de uma nova dinâmica de crescimento do setor a partir de 1993.

De acordo com Consoni (2004b), esta política adotada pelo governo e o aumento dos prazos e créditos para o financiamento da compra dos veículos provocaram uma significativa elevação nas vendas de veículos populares. Isso se explica, em grande parte, pela expectativa criada em relação aos agentes, principalmente de baixa renda, de ter acesso a um carro novo, zero quilômetro. No entanto, a isenção do IPI para os carros populares foi revogada em 1996, pelo então presidente FHC. Mesmo após a revogação da isenção do IPI, atualmente os carros populares ainda recolhem menos IPI do que os outros tipos de veículos, 7% contra 13% dos veículos entre 1.000 e 2.000 cilindradas a gasolina, 11% dos veículos entre 1.000 e 2.000 cilindradas a álcool e *flex fuel*, 25% dos acima de 2.000 cilindradas à gasolina e 18% dos acima de 2.000 cilindradas a álcool ou *flex fuel*.

Os dados da ANFAVEA (2006) mostram que as mudanças descritas anteriormente, notadamente as verificadas no quadro regulatório, foram determinantes para o aumento na produção e vendas dos automóveis. Em 1992, a produção de automóveis foi de 815.959 unidades e 15% maior que 1991. Em 1993, primeiro ano em que começou a vigorar os incentivos aos carros populares, a produção passou pela primeira vez da casa de 1 milhão de unidades e foi aproximadamente 35% superior à registrada no ano anterior. No que diz

respeito às vendas totais desses veículos produzidos em 1993, cerca de 27% foram de carros populares, indicando a crescente especialização da produção desse tipo de veículo no país.

A abertura da economia implicou também no aumento da participação de veículos importados no país, tendo em vista a defasagem tecnológica apresentada pelos modelos nacionais, principalmente os de luxo. Segundo a ANFAVEA (2006), as vendas internas de importados, que eram praticamente nulas em 1990, 115 unidades, saltaram para 14.820 em 1991, mantendo trajetória ascendente até chegar em 1994 e 1995 a 151.976 e 300.482 unidades, respectivamente. Importante destacar que as vendas internas de importados em 1995 alcançaram, em toda a história do setor no país, seu maior resultado ou o equivalente a cerca de 19% das vendas internas no mesmo ano.

Não obstante o aumento da participação de importados nas vendas internas, a balança comercial do setor conseguiu se manter superavitária até 1994, quando apresentou resultado de aproximadamente 270 milhões de dólares. Porém, com a estabilização da economia por meio da âncora cambial e o forte aumento da participação dos importados a partir de 1995, a balança comercial se tornou deficitária (em 2.210 milhões de dólares e o maior déficit de toda história do setor no país), sendo revertida apenas em 2002 (*ibid.*, p. 38).

Simultaneamente ao desempenho apresentado, as montadoras começaram a ampliar também seus investimentos. Conforme Carvalho (2003), entre 1991 e 1995, os investimentos das montadoras totalizaram 5,6 bilhões ou 1,2 bilhão de dólares anual em média, o que representou 8,5% do faturamento médio das montadoras no mesmo período.

Entretanto, a chegada da segunda metade da década de 1990 trouxe consigo a apreensão com a forte ampliação das importações, que somada à extinção das Câmaras Setoriais fez com que o governo adotasse um conjunto de medidas protecionistas que visavam estimular os investimentos e as exportações para ampliar a capacidade produtiva do setor, tanto pelas plantas das montadoras já existentes quanto pela entrada de novas montadoras, a despeito do que havia sido feito no Regime Automotivo argentino no início da década. O chamado Novo Regime Automotivo foi criado a partir da Medida Provisória nº. 1.024 de julho de 1995, posteriormente aprovado como Projeto de Lei em março de 1997 pela Medida Provisória nº. 1.536 e vigorou entre 1995 e 1999.

Dentre as principais medidas adotadas no âmbito do Regime Automotivo se destacam: redução de 50% do Imposto de Importação (II) sobre os automóveis, 90% sobre

os bens de capital e de 85%, 70%, 55% e 40% sobre as peças e componentes para as empresas integrantes do programa, assim como índices de nacionalização e compromisso com as exportações, conforme Quadro 6.1.

<b>Principais Incentivos para as Montadoras e Fabricantes de Autopeças</b>		
Redução até 31/12/99 de 50% do Imposto de Importação (II) de veículos para as montadoras que participarem do programa, até o limite de 100% das exportações líquidas	Ano / Imposto normal / RAB	
	1996	70% II de 35,0%
	1997	63% II de 31,5%
	1998	49% II de 24,5%
	1999	49% II de 24,5%
Redução do II para as empresas que importem máquinas e equipamentos (bens de capital), em 90% da alíquota vigente	Ano / Imposto normal / RAB	
	Todos	14%(média) (2% aproximadamente).
Redução do II de insumos (autopeças, componentes pneumáticos e matérias primas), com redução decrescente	Ano / Imposto normal / RAB	
	1996	16% II de 2,4 %(85%)
	1997	16% II de 4,8%(70%)
	1998	16% II de 7,2% (55%)
	1999	16% II de 9,6% (40%)
<b>Contrapartidas e Exigências para as Empresas Participantes do Programa</b>		
Índice de nacionalização de bens de capital	Até 31 de dez. de 1997, o valor, em dólar, da compra de máquinas e equipamentos (bens de capital) produzidos no Brasil não poderá ser inferior ao valor da compra de máquinas importadas, por ano calendário, Relação 1 x 1. A partir de 01 de janeiro de 1998, esta relação passa a ser 1,5 x 1	
Índice de nacionalização de matérias primas	O valor, em dólar, das matérias primas brasileiras não poderá ser inferior ao valor da compra das matérias primas importadas. Relação 1 x 1	
Índice de nacionalização de autopeças	O valor das importações de autopeças não poderá ser superior a 67% das exportações líquidas. Relação 2 x 3	
Índice de nacionalização do agregado de matérias primas, peças e veículos	O valor total das importações de matérias primas, peças e veículos, incluídas as importações provenientes de países do Mercosul, não poderá ser superior ao valor das exportações líquidas, por ano-calendário. Relação 1 x 1	
Índice médio de nacionalização: (deverá ser, pelo menos, 60% em cada ano calendário)	No caso de novas empresas ou novas linhas (com ampliação de capacidade) das empresas já instaladas o índice de nacionalização de bens de capital, matérias primas, autopeças serão calculados tomando-se como base uma média para o período de três anos	
<b>Poderão ser Computadas como Exportações Líquidas</b>		
O correspondente ao valor das exportações de veículos e peças realizadas pela empresa mais 20% deste valor	Todos os anos	
O correspondente à seguinte proporção do valor da importação de ferramentais novos	1996 e 1997=100%, 1998=95%, 1999= 70%.	
O correspondente à seguinte proporção do valor da compra de bens de capital fabricados no país	1996=140%, 1997=120% 1998=95%, 1999=70%	
O teto para a incorporação do valor da importação de ferramental novo e a aquisição de bens de capital fabricados no país é 37% das exportações líquidas deduzidas as exportações adicionais. Podendo a empresa creditar a diferença para o ano seguinte	Todos os anos	

Fonte: Quadros *et al* (2000) *apud* Almeida (2004).

Quadro 6.1 – Conjunto de Medidas do Regime Automotivo do Brasil

De acordo com Zauli (2000), no período de negociações quanto à aprovação da Medida Provisória que criou o Regime Automotivo, bancadas de parlamentares das regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste, querendo diminuir os incentivos às empresas instaladas nas regiões Sul e Sudeste, estabeleceram o chamado Regime Automotivo Especial, por meio da Medida Provisória nº. 1.532 de março de 1997, posteriormente transformada na Lei nº. 9.440 de 1997. O Regime Automotivo Especial acabou por constituir um conjunto de medidas mais protecionistas para as empresas dessas regiões que as já previstas no Regime Automotivo, induzindo incentivos exagerados e onerosos aos Estados dessas regiões.

No entanto, conforme salientam Laplane *et al* (2001), durante o período previsto inicialmente para inscrição no Regime Automotivo Especial, apenas os Estados da Bahia e Goiás conseguiram atrair investimentos para instalação de montadoras, todas asiáticas e para a montagem de utilitários esportivos em regime de CKD<sup>41</sup>. Na Bahia, os investimentos das empresas coreanas nem se concretizaram devido à crise asiática de 1997. As empresas apenas se aproveitaram das facilidades para importar veículos para o país. Visto isso, em 1999 o congresso aprovou a reabertura das inscrições para o Regime Automotivo Especial e a expansão dos benefícios até 2010, o que no entender dos autores tinha como único objetivo a concretização do investimento da Ford em Camaçari (BA).

Ao analisar as principais críticas ao Regime Automotivo, Zauli (2000) conclui que além de exagerados, os incentivos eram desnecessários na medida em que parte do investimento seria realizado com ou sem incentivos fiscais, dadas as transformações na economia brasileira. Além disso, ressalta que não foram levados em conta: a questão da manutenção e criação de novos empregos e da transferência da tecnologia, por exemplo. Em outras palavras, o Regime Automotivo não avançou no seu âmbito democrático por não levar em consideração os trabalhadores e os principais fornecedores (as empresas de autopeças) nas negociações, deixando claro que o discurso girava em torno das montadoras e do próprio governo, diferentemente do que havia ocorrido na experiência das Câmaras Setoriais.

Apesar das críticas, o Regime Automotivo foi fundamental para o crescimento do investimento, produção, vendas e exportações e para a redução do crescimento das importações, tanto das empresas já instaladas no país quanto das entrantes. Conforme

---

<sup>41</sup> Sigla em inglês que significa *Complete Knock Down* e entendido como o *kit* completo necessário para a montagem do veículo.

Consoni (2004a), a crescente necessidade de reestruturação do setor, somado ao crescimento da demanda interna estimulada pelas mudanças macroeconômicas e do quadro regulatório, fizeram com que as montadoras comandassem a ampliação do IDE na cadeia produtiva.

Com relação aos investimentos das montadoras na segunda metade da década de 1990, estes foram, em média, de 2,15 bilhões de dólares ou o equivalente a 7,8% de seu faturamento médio. Em relação à participação do faturamento médio sobre o PIB industrial no mesmo período, este representou cerca de 11,4%. Analisando o montante total investido pelas montadoras na década de 1990, chega-se ao valor de aproximadamente 16 bilhões de dólares. No entanto, fica evidente a retomada do investimento na segunda metade da década de 1990, quando estes foram de aproximadamente 10,7 bilhões de dólares ou o equivalente a 67% de todo investimento realizado na década de 1990 (ANFAVEA, 2006, p. 30-32).

O Quadro 6.2, a seguir, apresenta a configuração atual do setor no país, ressaltando, fundamentalmente, os dois ciclos de expansão dos investimentos por tipo de produto e localização geográfica dos investimentos. Percebe-se, portanto, que houve: i) um aumento considerável no número de montadoras e, conseqüentemente, no número de plantas instaladas no país; ii) uma maior diversificação de produtos fabricados no país, com destaque para a produção de motores e componentes e; iii) uma forte diversificação geográfica dos investimentos, que saíram do âmbito do ABC paulista.

Quanto à produção e vendas, os dados mostram sua forte expansão até o ano de 1997. Nesse ano, a produção atingiu, pela primeira vez na história do setor no país, um valor acima da casa de 2 milhões de unidades. Porém, no biênio 1998-1999 observou-se que tanto a produção quanto as vendas caíram fortemente, chegando a aproximadamente 1,6 e 1,4 milhão de unidades e 1,5 e 1,3 milhão de unidades, respectivamente. Para ambos, houve uma redução de praticamente 400 mil unidades em relação a 1997 e mais 200 mil em relação a 1998 (ibid., p. 52 e 60).

Carvalho (2003) argumenta que essa queda acentuada tanto na produção quanto nas vendas se deveu à forte dependência das montadoras em relação ao mercado interno e ao Mercosul. E, mais especificamente, à redução da renda média, do crescimento do desemprego, da elevação do nível de endividamento dos consumidores e aumento das taxas de juros devido à redução do acesso ao crédito, em decorrência do atendimento dos objetivos do programa de estabilidade econômica empreendido no país.



Empresa	Produto	Localização	
<b>Primeira Onda de Expansão (até a década de 70)<sup>1</sup></b>			
Ford	automóveis, comerciais leves e caminhões	São Bernardo do Campo-SP, São Paulo-SP e Taubaté-SP	
GM	automóveis, comerciais leves e caminhões	São Caetano do Sul-SP e São José dos Campos-SP	
VW	automóveis, com. leves e caminhões	São Bernardo do Campo-SP e Taubaté-SP	
Daimler-Chrysler <sup>2</sup>	caminhões e ônibus	São Bernardo do Campo-SP e Campinas-SP	
Toyota <sup>3</sup>	comerciais leves	São Bernardo do Campo-SP	
Scania	caminhões e ônibus	São Bernardo do Campo-SP	
Fiat	automóveis e comerciais leves	Betim-MG	
Volvo	caminhões e ônibus	Curitiba-PR	
<b>Segunda Onda de Expansão (a partir de 1996)</b>			
Empresa	Produto	Localização	Data
Chrysler <sup>4</sup>	comerciais leves	Campo Largo-PR	1998
Daimler-Chrysler	automóveis	Juiz de Fora-MG	1999
Fiat	motores	Betim-MG	2000
Fiat	<i>pick-ups</i>	Belo Horizonte-MG	n.d.
Fiat/Iveco	com. leves, caminhões e ônibus	Sete Lagoas-MG	2000
Ford	automóveis e comerciais leves	Camaçari-BA	2001
General Motors	componentes	Mogi das Cruzes-SP	1999
General Motors	automóveis	Gravataí-RS	2000
Honda	automóveis	Sumaré-SP	1997
Internacional	caminhões	Caxias do Sul-RS	1998
Iveco	motores	Sete Lagoas-MG	2000
Iveco Fiat	com. leves, caminhões e ônibus	Sete Lagoas-MG	2001
MMC/Mitsubishi	comerciais leves	Catalão-GO	1998
Nissan	comerciais leves (Renault-Nissan)	São José dos Pinhais-PR	2001
PSA	automóveis e motores	Porto Real-RJ	2001
Renault	automóveis e motores	São José dos Pinhais-PR	1998
Toyota	automóveis	Indaiatuba-SP	1998
VW	motores	São Carlos-SP	1996
VW	caminhões e ônibus	Resende-RJ	1996
VW - Audi	automóveis	São José dos Pinhais-PR	1999
Volvo (ampliação)	caminhões	Curitiba-PR	1997, 1999 e 2000

Fonte: Consoni, 2004.

<sup>1</sup> Havia a Gurgel, de capital nacional, inaugurada em 1981 em Rio Claro – SP, mas que encerrou suas atividades em 1995 após decretar falência.

<sup>2</sup> Nova denominação da Mercedes-Benz do Brasil.

<sup>3</sup> Em 2001 a Toyota encerrou a produção do Bandeirante, único modelo produzido, passando a produzir apenas peças, inclusive para reposição.

<sup>4</sup> A Chrysler teve sua produção encerrada em 2001.

Quadro 6.2 – Relação das Montadoras Instaladas no País por Ciclo de Expansão, Tipo de Produto e Localização Geográfica no Brasil, 1923-2000

No tocante à balança comercial, os dados do período subsequente ao Regime Automotivo evidenciam a elevação das exportações até 1998, quando a mesma atingiu seu

maior valor até então, cerca de 5 bilhões de dólares. Apesar do valor das importações se manterem em níveis elevados no período de 1995 a 1998, seus valores não apresentaram crescimento significativo, se mantendo, em média, na casa dos 5,3 bilhões de dólares. Com isso, o déficit comercial do setor foi diminuindo nesse período, passando de 2,2 bilhões em 1995 para 393 milhões de dólares em 1998 (ANFAVEA, 2006, p. 38).

Importante destacar que a falta de uma coordenação política mais ativa do governo federal e a própria diversificação geográfica dos investimentos deixaram clara a relevância da chamada “guerra fiscal” ocorrida entre os Estados na disputa pelos investimentos das montadoras. Arbix (2000), ao analisar diferentes acordos entre Estados e montadoras<sup>42</sup>, mostra que existem pelo menos 6 (seis) pontos em comum presente nos acordos, como: i) doação de terrenos para instalação da planta ou pelo menos, de grande parte, da mesma; ii) fornecimento de infra-estrutura para preparação da área, como viária e logística; iii) isenção de impostos estaduais e municipais por períodos de pelo menos 10 (dez) anos; iv) concessão de empréstimos pelo Estado a taxas inferiores que as cobradas no mercado; v) concessão de vários caucões e garantias, sejam elas financeiras ou legais e; vi) concessão de uma série de outras facilidades para as empresas, como fornecimento de transporte aos trabalhadores, creches e medidas ambientais, por exemplo.

Laplane *et al* (2001) argumentam que a mensuração dos custos da guerra fiscal não é tarefa fácil, já que envolvem incentivos federais, estaduais e municipais, além das próprias especificidades entre os acordos. Porém, é evidente que os mesmos não são pequenos e que não trarão resultados significativos para o país, na medida em que há uma disputa interna por investimentos já direcionados ao país, reduzindo dessa forma os investimentos privados e ampliando os gastos públicos.

Tigre *et al* (1999), por sua vez, citam estudo realizado pela Receita Federal, onde a estimativa do valor dos incentivos concedidos no âmbito do governo federal ao setor estavam em torno de 800 milhões de dólares. Entretanto, ressaltam também que a estimação dos valores dos incentivos no âmbito estadual e municipal se torna mais complicada, pois as próprias autoridades locais procuram não divulgar as informações acertadas nos acordos, pois acreditam que assim sairiam mais bem-sucedidos na guerra fiscal.

---

<sup>42</sup> O autor analisou os acordos envolvendo Paraná e Renault, Paraná e Chrysler, Minas Gerais e Mercedes-Benz, Rio Grande do Sul e GM, Rio Grande do Sul e Ford e Rio de Janeiro e Volkswagen.

Outra questão fundamental diz respeito à consolidação jurídica da integração no Mercosul, com a assinatura do Acordo de Ouro Preto em 1994. Além de ter criado uma percepção mais positiva do país frente aos investidores externos, a consolidação do Mercosul era importante na medida em que implicaria numa melhora do comércio entre os países do bloco e da escala produtiva das montadoras. Tigre *et al* (1999) ressaltam que a inserção externa do Mercosul na década de 1990 tem se dado de forma peculiar, pois o mesmo vem se apresentando como um importante mercado emergente em vez de apenas um importante produtor emergente, como é o caso de Espanha, Coréia do Sul e Canadá, por exemplo, que possuem grande capacidade de expansão da produção, mas apresentam um mercado interno restrito, sendo muito dependentes do mercado externo.

Neste contexto, pode-se dizer que até a primeira metade da década de 1990 o setor experimentou a saída de um período recessivo (década de 1980), caracterizado pelo atraso organizacional e produtivo em que se encontrava, para um período de profundas mudanças, com destaque para sua reintegração ao cenário externo e relativa especialização produtiva, que lhe conferiram um ciclo de investimentos orientados para sua modernização e recuperação do mercado interno. Na segunda metade da década de 1990 observou-se que as mudanças tanto macroeconômicas quanto no marco regulatório impactaram de maneira significativa sobre as estratégias de atuação das montadoras, que levaram ao crescimento dos investimentos no setor, orientados, principalmente, para a ampliação e criação de capacidade produtiva, a partir da instalação de novas plantas de empresas já atuantes como de empresas entrantes no mercado.

#### 6.1.2 – Cenário Externo: Reestruturação e Internacionalização

Nas últimas décadas, a indústria automotiva mundial vem passando por várias mudanças, tanto no plano organizacional quanto produtivo. Desde a emergência do modelo toyotista ou japonês (*lean production*) em substituição ao modelo fordista produção (em massa), que essa reestruturação ganhou peso, seja pela introdução de inovações seja pela adoção de diferentes estratégias por parte das montadoras. De certo, a reestruturação iniciada na década de 1980 e intensificada na década de 1990 com o surgimento do fenômeno da globalização, assim como a relativa estagnação da demanda nos mercados maduros promoveram um novo panorama do setor, caracterizado, principalmente, pelo acirramento da concorrência, fragmentação dos mercados e

diminuição do hiato tecnológico e organizacional existente entre as montadoras ocidentais e orientais. Esse novo panorama, por sua vez, tem motivado a busca pela ampliação ou manutenção das vantagens competitivas das montadoras em relação aos seus concorrentes e uma das principais vertentes dessa busca tem se dado através do incremento do IDE em direção aos mercados emergentes.

Voltando aos antecedentes que deram início à reestruturação do setor, fica claro que o grande impulso para o desenvolvimento da indústria automotiva mundial se deu a partir da difusão do até então revolucionário método de produção em massa desenvolvido por Henry Ford, que conciliava ganhos de produtividade a partir dos ganhos com as economias de escala e de especialização produtiva. Esse período de apogeu da indústria, situado entre o final da década de 1950 e início da década de 1970, mais especificamente antes do primeiro choque do petróleo, foi marcado pelo seu intenso crescimento. A produção praticamente triplicou em relação à década de 1950, chegando à marca de mais de 30 milhões de unidades em 1973.

Contudo, desde a década de 1960 a indústria já mostrava claros sinais de que tanto seus produtos quanto seus processos haviam se tornados tecnologicamente maduros, assim como suas técnicas de organização e gestão. Além disso, os principais mercados já apresentavam indícios de que sua demanda por veículos ficaria saturada em pouco tempo. Simultaneamente a esse processo, a indústria automotiva japonesa, praticamente inexistente no início da década de 1950, conseguiu apresentar um extraordinário crescimento de mais de 1400% entre 1950 e 1960 e de quase 1000% entre 1960 e 1970, indicando que havia um forte diferencial entre as montadoras ocidentais e as japonesas (TIGRE *et al.*, 1999, p. 5).

O grande diferencial era o novo método de produção desenvolvido pela Toyota, o chamado *lean production*, que contrastava de forma significativa com o grande pilar da produção fordista, que era a produção em larga escala de produtos padronizados para obtenção de um baixo custo unitário. Grosso modo, a produção via *lean production* se dava por meio de lotes menores de veículos diferenciados, que permitia o alcance de um baixo custo unitário e o atendimento de demandas diversificadas. Dentre os principais métodos introduzidos pelas montadoras japonesas se destacam: *just-in-time*, *kanban*,

produção puxada, círculos de controle de qualidade (CCQ), melhoria contínua (kaizen), engenharia simultânea (ou sincrônica) e logística integrada<sup>43</sup> (LIMA, 2004, p. 52-53).

Como ressaltam Tigre *et al* (1999), a combinação de fatores ocorridos na década de 1970 também foi decisiva para a mudança no cenário vivido pela indústria automotiva mundial, com destaque para a desaceleração do crescimento da demanda por veículos, a elevação do preço do petróleo e a internacionalização das montadoras japonesas, que avançavam para se integrar ao rol das principais montadoras do oligopólio.

Como Carvalho (2003) salienta, as respostas das montadoras ocidentais em decorrência do avanço das japonesas foram, de certa forma, diferentes, principalmente no que diz respeito às avaliações das melhores possibilidades e maneira de introdução das novas técnicas aos seus processos produtivos, assim como dos diferentes momentos vividos e a capacidade de reação de cada montadora.

No entanto, são identificadas algumas estratégias de reestruturação comuns às montadoras, como: i) *downsizing* em virtude da perda de *market-share* das montadoras; ii) adoção mais ou menos bem-sucedida ou intensa do *lean production* da Toyota; iii) investimento na modernização das plantas e linhas de produtos; iv) desverticalização do segmento montador e adoção crescente do *outsourcing* e *globalsourcing*; v) deslocamento intra ou inter países e/ou regiões seguindo a estratégia de *low cost production*; vi) implementação de estratégias de globalização; vii) introdução e difusão de plataformas globais; viii) ampliação da capacidade ociosa não desejada; ix) tendência à introdução do *modular assembly* e; x) tendência à integração vertical e internacionalização dos fornecedores de primeira linha dada a estratégia de *follow sourcing* (ibid., p. 81-88).

A perda de mercado por parte das montadoras ocidentais com o avanço das montadoras japonesas levou ao seu *downsizing*, principalmente a partir do fechamento de plantas menos eficientes e redução da força de trabalho. Conforme Bordenave (1998) *apud* Carvalho (2003), no caso da Ford e da GM, por exemplo, a redução da força de trabalho foi na ordem de 25%, sendo que a diferença entre elas consistiu na velocidade deste processo. Entre 1979 e 1982, a Ford fechou nada menos que 9 (nove) plantas, sendo 3 (três) diretamente ligadas à montagem de veículos. A GM, por sua vez, fechou 8 (oito) plantas de montagem, só que este processo ocorreu entre 1984 e 1994.

---

<sup>43</sup> O leitor interessado em uma análise mais detalhada do modelo japonês (*lean production*), assim como sua adoção por outros países, pode consultar: CORIAT, B. *Pensar pelo Averso: O Modelo Japonês de Trabalho e Organização*. Rio de Janeiro: REVAN/UFRJ, 1994.

A adoção das técnicas do *lean production* por parte das montadoras ocidentais ocorreu de forma heterogênea, sendo umas mais bem-sucedidas que outras tanto na proporção de utilização das técnicas quanto nos resultados alcançados com elas. Vale a pena destacar que a Ford foi a primeira a adotá-las em seu processo produtivo dada a forte crise financeira enfrentada pela empresa no início da década de 1980, mas de forma conservadora, com utilização de um grupo seletivo e limitado de técnicas.

A ampliação dos investimentos na modernização das plantas e linhas de produtos tinha como principais objetivos: a redução de custos, elevação da produtividade e qualidade dos produtos oferecidos pelas montadoras, já que as japonesas conseguiam lançar veículos com menor custo, de forma mais eficiente e mais rápida que as mesmas.

De acordo com Buiar (2000), a importância da desverticalização reside na questão de permitir à montadora uma ampla concentração de seus esforços nas suas atividades principais (*core competences*). Mas para isso, criou-se uma maior necessidade de uma rede de fornecedores capacitada para executar importantes funções do processo produtivo. Sendo assim, tem crescido bastante a utilização de uma rede de fornecedores nacionalmente instaladas no país (*outsourcing*) ou que fazem parte de uma rede de fornecimento global (*globalsourcing*)<sup>44</sup>.

Segundo Tulder & Ruigrok (1998) e Sturgeon & Florida (1999) *apud* Carvalho (2003), o deslocamento intra e inter países e/ou regiões seguindo a estratégia de *low cost production* tem avançado de forma considerável principalmente a partir das negociações envolvendo blocos regionais como o Nafta e União Européia, por exemplo. Nesse sentido, as montadoras têm cada vez mais utilizado suas filiais no exterior para reduzir seus custos nos mercados de origem. Um exemplo disso é ampliação da utilização das montadoras norte-americanas instaladas no México como plataforma de exportação para seu mercado doméstico.

No decorrer da década de 1990 as ações das montadoras se voltaram, em grande parte, para os avanços do fenômeno da globalização e suas conseqüências para a competição do setor. Uma das características principais do processo de globalização do setor tem sido a conjugação do processo de integração organizacional e produtiva com seus respectivos movimentos de internacionalização. Observa-se a crescente integração das estruturas organizacionais e produtivas das matrizes e suas respectivas filiais no

---

<sup>44</sup>Carvalho (2003) enfatiza que o processo de desverticalização só poderia mesmo predominar entre as montadoras ocidentais, já que as montadoras japonesas nunca apresentaram elevados níveis de integração vertical.

exterior, mudando a antiga forma de atuação das filiais, relativamente isolada e independente (*stand alone*) das decisões de investimento e estratégias do conglomerado.

No entanto, os efeitos da globalização sobre a indústria automotiva mundial contemplam outras características, como: concentração da produção, vendas e comércio exterior no âmbito dos países da OCDE e amadurecimento de novas formas de cooperação entre as montadoras, como alianças estratégicas e *joint-ventures*, por exemplo. Vale destacar também que os avanços nas telecomunicações e informática têm contribuído de forma significativa para que essa maior integração ocorresse, assim como a liberalização dos fluxos de capitais nos mercados emergentes (CARVALHO, 2005, p. 121).

Consoni (2004b) enfatiza que a crescente utilização de alianças estratégicas entre as montadoras visa, em grande parte, o compartilhamento e otimização dos esforços inovativos das empresas, recursos investidos e riscos na elaboração dos projetos. Um exemplo desse movimento são as alianças envolvendo a Toyota e GM e Ford e Daimler-Chrysler para o desenvolvimento de pesquisas sobre veículo movido à célula de combustível.

Carvalho (2003), por sua vez, argumenta que o aumento, nos últimos anos, dos processos de F&A tem como principais objetivos o acesso a mercados protegidos, ampliação da linha de produtos e/ou criação de *networks* globais. Dessa forma, ao avaliar os principais processos de F&A e alianças entre as montadoras no período de 1966 a 1999, fica evidente sua crescente utilização a partir da década de 1980 e a predominância das montadoras ocidentais em detrimento das orientais nesses processos, segundo Quadro 6.3.

Consoni (2004b) argumenta que a introdução e difusão de plataformas globais pelas montadoras é conseqüência da crescente fragmentação dos mercados, que tem pressionado as mesmas para o lançamento de novos modelos com pequenos *lead times* e conseqüente menor volume de vendas, além de ser uma tentativa de redução de custos associados ao desenvolvimento de produto. Um exemplo disso é a utilização, pela Renault, de uma única plataforma em seis modelos diferentes de veículos produzidos em diferentes plantas.

<b>Comprador</b>	<b>Vendedor</b>	<b>Ano</b>	<b>Controle</b>
Toyota	Hino	1966	Sim
Toyota	Daihatsu	1967	Sim
GM	Isuzu	1971	Sim
Peugeot	Citröen	1974	Sim
Ford	Mazda	1979	Sim
GM	Suzuki	1981	Não
Fiat	Alfa Romeo	1986	Sim
Chrysler	AMC	1987	Sim
Ford	Kia	1988	Não
Ford	Jaguar	1989	Sim
GM	SAAB	1989	Sim
VW	Skoda	1991	Sim
BMW	Rover	1994	Sim
Daimler Benz	Chrysler	1998	Sim
Hyundai	Kia	1999	Sim
Ford	Volvo	1999	Sim
Renault	Nissan	1999	Não

Fonte: Carvalho, 2003.

**Quadro 6.3 – Relação das Principais F&A's e Alianças entre as Montadoras em Nível Mundial, 1966 – 1999**

A ampliação da capacidade ociosa não desejada da indústria foi decorrente da expansão da demanda por autoveículos na década de 1980, que impulsionou os investimentos para ampliação da capacidade produtiva do setor, mas que não se sustentou no decorrer da década de 1990, fazendo com que a mesma se ampliasse de forma significativa. Sarti (2002) chama a atenção de que como os prazos de maturação dos investimentos são elevados, as montadoras procuram adotar a estratégia de expandir sua capacidade produtiva bem acima da demanda. O problema é o não crescimento subsequente da demanda entre o período de realização do investimento e a sua maturação. A relativa estagnação da demanda mundial por autoveículos na década de 1990 tem contribuído para manter essa capacidade ociosa indesejada elevada, em torno de 30% a nível global ou o equivalente à produção de 20 a 25 milhões de unidades ou 6 (seis) vezes a capacidade produtiva do Brasil, por exemplo.

De acordo com Lima (2004), a modularidade ganhou maior importância a partir da década de 1990, quando as montadoras viram que ao transferirem atividades de submontagem agrupadas em módulos ou conjuntos, como módulo eixo de suspensão, roda e pneu, painel de instrumentos etc., conseguiam agregar valor ao processo produtivo, contribuindo para a redução do número de fornecedores diretos. Além disso, apesar das



atividades estarem agrupadas em módulos diferentes, atividades relacionadas ao projeto, produção e montagem se tornam interdependentes, implicando na proximidade física entre os principais modulistas e/ou sistemistas das montadoras. Por sua vez, a proximidade física dos sistemistas tem implicado em novas configurações produtivas em suas plantas, levando ao chamado condomínio industrial, caracterizado pela instalação dos sistemistas nas adjacências da planta.

Pode-se dizer que a tendência à integração vertical e internacionalização dos fornecedores de primeira linha está intimamente ligada ao movimento descrito anteriormente, na medida em que o mesmo tem afetado diretamente o setor de autopeças ao concentrar importantes funções do processo produtivo das montadoras, levando ao crescimento da estratégia de *follow sourcing*. Sendo assim, Carvalho (2003) destaca também que o setor teve que se reestruturar para conseguir atender às novas exigências das montadoras e conseguir suprir funções completas, como sistemas, sub-montagens ou módulos, no lugar de componentes individuais. Além disso, os sistemistas de primeira linha também passaram a responder por questões importantes como *design* e gerenciamento dos fornecedores de segunda linha, por exemplo. Tais movimentos têm levado a um processo de concentração e internacionalização do setor, basicamente por meio de F&A's.

Em complemento, Tigre *et al* (1999) destacam dentro desse conjunto de estratégias adotadas no âmbito da reestruturação da indústria automotiva mundial, o incremento do IDE a partir da ampliação dos investimentos realizados tanto na modernização das plantas antigas quanto na construção de novas plantas. Observou-se, no final da década de 1980, IDE's para a ampliação das plantas das montadoras norte-americanas no Canadá e México e para fortalecer as posições na Europa das montadoras européias, tendo em vista os investimentos realizados pelas japonesas nesses mercados<sup>45</sup>.

Carvalho (2003) evidencia não apenas o incremento do IDE, mas também suas significativas mudanças entre as décadas de 1980 e 1990, notadamente no que diz respeito ao destino e origem dos mesmos. Sendo assim, na década de 1980 os investimentos foram predominantemente comandados pelas montadoras japonesas, com maior intensidade de investimentos no mercado norte-americano e menor intensidade no mercado europeu. Na década de 1990, os investimentos em novas plantas foram destinados, em grande parte,

---

<sup>45</sup> Nesse período, os investimentos não foram direcionados para os países da América do Sul porque suas economias se mantinham fechadas e com baixas perspectivas de crescimento dada a conjuntura econômica que esses países apresentavam.

pelas montadoras norte-americanas e das européias e, em menor parte, pelas montadoras coreanas para os mercados emergentes.

Portanto, após a ascensão das montadoras japonesas com seu revolucionário método de produção, o período compreendido entre a década de 1980 e o início da década de 1990 ficou caracterizado como de forte reestruturação produtiva e adoção de estratégias competitivas por parte, tanto das montadoras ocidentais, que se viram obrigadas a manter e fortalecer suas posições nos principais mercados, quanto das montadoras orientais, que procuraram se expandir para o ocidente no intuito de consolidar uma posição de destaque no oligopólio do setor. No entanto, no decorrer da década de 1990, as ações das montadoras se voltaram, em grande parte, para os avanços do fenômeno da globalização e suas conseqüências para a competição do setor, a partir da crescente integração das estruturas organizacionais e produtivas entre as matrizes e suas filiais no exterior, num contexto marcado por queda nas vendas, em virtude da saturação da demanda, fragmentação mercado e acirramento da concorrência nos principais mercados, principalmente da Tríade.

## 6.2 – Estratégias de Investimento Adotadas pelas Montadoras no Brasil

De uma maneira geral, a forma de entrada das montadoras no Brasil, a partir de 1995, se deu por meio do IDE tipo *greenfield*, em virtude da entrada de novas montadoras (*newcomers*), com destaque para a vinda da Renault, PSA Peugeot-Citroën, núcleo de automóveis da Mercedes-Benz, Honda e Toyota (que já atuavam no segmento de caminhões) e o Grupo Daimler-Chrysler. Não menos importante estão os investimentos realizados pelas montadoras já atuantes no país, que necessitavam adequar suas estruturas produtivas e consolidar seu *market-share*. Nesse sentido, essas montadoras promoveram investimentos, principalmente na expansão da capacidade produtiva, tanto pela modernização das plantas antigas, quanto pela construção de novas plantas. Isso contribuiu para uma importante adequação do parque industrial aos padrões requeridos de qualidade e produtividade internacional.

Sendo assim, pode-se dizer que esse último ciclo de investimentos fez com que o país reunisse praticamente todas as principais montadoras do mundo, contrastando com a situação que vigorava até o início da década de 1990, quando apenas 4 (quatro)

montadoras controlavam o mercado no país, a saber: Ford, GM, Fiat e Volkswagen. Se for considerado todo o segmento de autoveículos, essa dinâmica se torna muito mais significativa, evidenciando sua posição de destaque entre os países da América Latina.

Há que considerar também a mudança quanto à distribuição geográfica dos investimentos, que saíram do eixo do ABC paulista, notadamente a partir da guerra fiscal promovida pelos Estados e pelo Regime Automotivo Especial, tornando o setor mais pulverizado entre as regiões do país, em demonstração de atividades produtivas mais desconcentradas.

Relacionando tais características às proposições do modelo eclético de Dunning (1980), percebe-se que as montadoras já atuantes e entrantes procuraram explorar o aumento das vantagens locacionais do Brasil, fortemente intensificada por meio das políticas governamentais implementadas a partir da década de 1990, como a abertura econômica, a introdução do Plano Real, que trouxe consigo a estabilidade econômica, as mudanças no quadro regulatório, que trouxeram facilidades às montadoras, as possibilidades geradas com a integração regional, além do potencial de crescimento que o setor apresentava, na medida em que a relação habitante por veículo elevada gerava maiores expectativas quanto à expansão da demanda.

Destacam-se, também, para esse ciclo de investimentos da segunda metade da década de 1990, o acirramento da concorrência, a saturação da demanda nos mercados desenvolvidos, o baixo potencial de crescimento dos mercados desenvolvidos e a fragmentação dos mercados, que impulsionaram as montadoras a expandir suas atividades ou se instalar no país no intuito de explorar suas vantagens de propriedade estruturais, como o conhecimento, experiência, novos produtos e serviços e suas vantagens de propriedade transacionais, como sua capacidade de gerenciar as atividades em diversas regiões e/ou países, por exemplo. Além disso, a necessidade de adequar o veículo às especificidades do mercado e demanda local, expressa pela necessidade de nacionalização ou tropicalização dos processos e, principalmente, dos produtos, como reforço na suspensão, adequação à utilização do álcool e uso de materiais alternativos mais apropriados ao clima e temperatura, por exemplo, têm motivado as montadoras a explorar suas vantagens de propriedade por meio da internalização de suas atividades, fixando-se no mercado de destino para fornecer seus produtos aos consumidores locais e/ou regionais.

Dentro dessa perspectiva, ao ampliar a análise da internacionalização das montadoras no Brasil por tipos de vantagens e principais determinantes, percebe-se que

dentre as vantagens de propriedade, se destacaram: posse de capital, tecnologia, informação, habilidades organizacionais e administrativas, investimento em P&D, economias de escala e escopo, marcas e patentes, acesso a mercados e diversificação geográfica, recebendo grau de intensidade forte. A posse de ativos estratégicos e acesso a mercados, fatores e produtos receberam grau de intensidade moderado e ativos complementares fraco.

Na medida em que o setor automotivo constitui um oligopólio diferenciado global altamente concentrado e de empresas com dimensões elevadas, a posse de capital aparece como uma vantagem evidente, pois a capacidade de acumulação de recursos por parte dessas empresas é muito grande. Por se tratar de um setor tecnologicamente maduro, seus esforços são amplamente direcionados para inovações incrementais, como a crescente utilização de componentes eletrônicos, por exemplo, em detrimento das radicais. Isso explica porque a tecnologia é amplamente difundida entre as empresas participantes, assim como as informações acerca do desenvolvimento de produtos e processos, que vem tornando as técnicas de produção e componentes utilizados nos veículos cada vez mais semelhantes. Além disso, no caso do Brasil, como as montadoras são exclusivamente filiais de ETN's, suas principais fontes de informações e conhecimento tecnológico ainda são as matrizes (SARTI, 2002, p. 8-9).

Entretanto, Consoni (2004b) evidencia que as atividades tecnológicas das montadoras no Brasil se concentram na categoria de desenvolvimento de produtos e, em menor parte, de desenvolvimento tecnológico, sem participação significativa em pesquisa básica e/ou aplicada. Tal fato, segundo a autora, remete ao fato de que os vínculos entre as montadoras e as universidades brasileiras e/ou institutos de pesquisa são extremamente fracos, principalmente se comparados aos de suas matrizes. No Brasil, no máximo os vínculos se restringem ao treinamento da força de trabalho, uso de laboratórios e equipamentos e desenvolvimento de pesquisas de curto-prazo, com ênfase na tropicalização dos produtos.

No que diz respeito às habilidades organizacionais e administrativas, tanto no cenário externo quanto no interno, percebe-se claramente que as montadoras têm investido grandes esforços para a redução do hiato organizacional até então existente entre as ocidentais e as orientais. Especificamente no Brasil, as empresas têm investido na modernização e adaptação de suas plantas aos padrões internacionais, notadamente por meio da adoção de novas estratégias de gestão, como o *just-in-time* e modularização, por

exemplo, que tem contribuído, inclusive, para mudanças organizacionais importantes no âmbito de elos à jusante da cadeia produtiva, como de seus sistemistas, por exemplo.

Quanto aos investimentos em P&D, é sabido que as montadoras investem grandes volumes de recursos, mas como ressaltado anteriormente, esses investimentos ficam concentrados no âmbito das matrizes, que investem na pesquisa tecnológica de maior complexidade, como o desenvolvimento de plataformas globais. Neste contexto, cabe às filiais brasileiras os investimentos em adaptação dos veículos às especificidades do mercado e da demanda local. Segundo Consoni (2004b), as filiais brasileiras apresentam uma tendência a serem apenas “usuárias de tecnologias e dos resultados das atividades tecnológicas” das matrizes no exterior, ainda que esteja ocorrendo um processo de descentralização das atividades de P&D a favor das filiais.

No tocante às economias de escala e escopo, pode-se dizer que as montadoras sempre as buscaram. Com a reestruturação ocorrida na indústria automotiva mundial, estas têm procurado padronizar e complementar seus projetos a nível global para obterem economias de escala e escopo, tanto na produção quanto em atividades associadas ao P&D, *marketing*, compras etc., assim como melhorar e facilitar a relação existente entre os sistemistas e as montadoras. Portanto, de uma maneira geral, a obtenção de economias de escala está associada à especialização produtiva e a de escopo à complementaridade produtiva. No caso do Brasil, esses casos podem ser observados a partir da produção dos carros populares e na utilização de plataformas globais em diversos modelos de veículos, por exemplo.

Com relação às marcas e patentes, é nítido que tal determinante é forte no setor, uma vez que se trata de um oligopólio concentrado onde menos de 20 empresas detém praticamente 100% da produção mundial. Sendo assim, as marcas possuem um alto valor, pois são conhecidas mundialmente pelos consumidores. No que diz respeito à situação das empresas no Brasil, derivam duas observações: as relacionadas às empresas entrantes e às já atuantes no mercado. Por estarem atuando há pouco tempo no país, as entrantes se vêem na necessidade de consolidar sua presença no país e reforçar a imagem associada à marca no mercado local, impactando negativamente sobre as estratégias de desenvolvimento de atividades de maior complexidade. No caso das já atuantes, por estar a várias décadas atuando no mercado, possuem marca consolidada no país e por isso empreendem seus esforços no desenvolvimento de atividades mais complexas. Corroborando com esse aspecto, Consoni (2004a) ao analisar o número de patentes depositadas pelas montadoras

no período entre 1992 e 2001, conclui que as entrantes não registraram nenhuma patente cuja invenção tenha origem nacional, enquanto que as já atuantes depositaram várias, com destaque para a GM, que depositou o maior número de patentes (24), seguida pela Fiat (8), Ford (3) e Volkswagen (1).

De acordo com Sarti (2002), o acesso a mercados e diversificação geográfica tem ganhado maior destaque pelas montadoras a partir do fenômeno da globalização, mas também porque sua demanda é altamente desconcentrada, o que contrasta fortemente com sua produção. Além disso, Tigre *et al* (1999) enfatizam que o comércio intra e inter-firma tem jogado papel fundamental para as montadoras, apesar de esses fluxos comerciais terem uma forte concentração regional regulada por acordos comerciais entre os países e pela própria divisão interna do trabalho nas empresas. No Brasil, as perspectivas criadas pela integração regional influenciaram de forma significativa as decisões das montadoras instaladas no país, indicando clara prioridade de exportação para os países da América Latina e complementaridade com a indústria automotiva argentina.

No que concerne às vantagens de localização, sem dúvida, o tamanho e potencial de crescimento do mercado local a partir da abertura da economia e da estabilização, assim como a adoção de políticas governamentais e incentivos aos investimentos, principalmente dos decorrentes do Regime Automotivo, assim como os incentivos para produção local foram considerados determinantes fortes para a decisão de investimento das montadoras no país. A presença de empresas locais para atuar como fornecedores, infra-estrutura física e institucional, proximidade com consumidores, baixo custo de produção, liberdade de comercialização intra-firma receberam grau moderado. Por não exercerem influência significativa para a realização do IDE no setor, os demais determinantes receberam grau de intensidade fraco.

Não há dúvidas quanto à importância do mercado interno brasileiro para o setor, na medida em que o mesmo vem se projetando nas estratégias das montadoras como importante mercado emergente. Além disso, no período imediatamente anterior ao analisado, ocorreram importantes transformações na economia brasileira, como a abertura econômica, a estabilização de preços com o Plano Real e a implementação do Regime Automotivo, que permitiram a redução do hiato tecnológico e organizacional entre as empresas, retomaram a confiança do investidor externo no país, ampliaram a demanda doméstica e as expectativas quanto o seu crescimento nos anos subsequentes,

possibilitando o restabelecimento de uma ambiente favorável à recepção e realização de novos investimentos.

Com relação à presença de empresas locais para atuar como fornecedores, este recebeu grau de intensidade moderado, pois as montadoras, principalmente as entrantes, ao realizar seus investimentos, já atraem alguns de seus principais fornecedores para atuar junto à planta, através da estratégia de *follow sourcing*. As vantagens relacionadas à infraestrutura, tanto física quanto institucional, também parecem ser menos importantes, principalmente para as já atuantes no mercado e porque praticamente não havia restrições quanto à atuação das ETN's na indústria de transformação. A proximidade com os consumidores assume valor relativo de menor importância sobre as decisões de investimento na medida em que as montadoras também se preocupam com o acesso a outros mercados, principalmente do Mercosul. Quanto à liberdade de comercialização intra-firma, pode-se dizer que a redução das tarifas de importação a partir do Regime Automotivo facilitou a comercialização intra-firma, mas também exigiu elevado índice de nacionalização dos produtos e meta de exportação para as montadoras.

Quanto às vantagens de internalização, reduzir custos de transação recebeu grau de intensidade forte, ao passo que reduzir custos de informação, proteção dos direitos de propriedade e qualidade, firmamento da marca no mercado local e ganhos estratégicos para o conglomerado receberam grau de intensidade moderado. A estabilidade da oferta a preços certos, controle dos mercados, domínio da tecnologia, ganho com atividades interdependentes, economias de integração vertical e aproveitamento de externalidades receberam grau de intensidade fraco por não terem exercido influência significativa para a internalização das atividades produtivas das montadoras no país.

A redução dos custos de transação se relaciona basicamente à questões como a eliminação de lacunas existentes nos contratos, dada a racionalidade limitada dos agentes e de ações oportunistas, em virtude das dimensões básicas das transações, como a relativa especificidade dos ativos, principalmente a locacional e por dedicação, frequência e incertezas. De acordo com Fiani (2002), a especificidade locacional se refere à questão da proximidade dos estágios produtivos, como decisões prévias que visem a minimização dos custos de estocagem e transporte, por exemplo. A especificidade por ativos dedicados, por sua vez, se refere aos investimentos realizados para o atendimento de um cliente específico, mesmo que o ativo possa ser empregado em outros fins. É o caso de investimentos realizados por um sistemista para o atendimento de uma demanda da

montadora, por exemplo. Além disso, no atual contexto da globalização, os avanços tecnológicos na telemática têm contribuído para a redução dos custos de transação por permitirem uma gestão mais eficiente entre plantas localizadas em diferentes localidades.

A redução dos custos de informação só não foi classificada como determinante forte para a internalização das montadoras porque a principal fonte de informações externa das montadoras instaladas no país ainda é a matriz no exterior. Por se tratar de um produto classificado como de tecnologia madura e onde cada vez mais se encontram peças e componentes semelhantes nos veículos, a questão da proteção dos direitos de propriedade e qualidade não se torna tão relevante para a decisão de internalização das atividades, mas também não deixa de ser um determinante importante para as montadoras. O item firmamento da marca no mercado local recebeu grau moderado porque o mesmo é amplamente ligado às montadoras entrantes e não às já atuantes, que estão no mercado local há décadas e, portanto, não demandam o firmamento de suas marcas. Por fim, os ganhos estratégicos para o conglomerado são limitados, uma vez que apesar da melhora nas formas de integração das montadoras instaladas no Brasil e suas respectivas matrizes no exterior, suas estruturas ainda não possuem uma posição de destaque no conglomerado, dada a baixa participação das montadoras instaladas no país nos resultados econômicos, financeiros, comerciais e produtivos do conglomerado, salvo algumas exceções.

Portanto, de acordo com a análise proposta a partir do referencial analítico do modelo eclético de Dunning (1980), pode-se dizer que a estratégia dominante para a realização do IDE no setor automotivo no Brasil, no período analisado, tem sido, predominantemente, a de *market-seeking* ou busca de mercados, mas com elementos de *efficiency-seeking* ou busca de eficiência. Ao estabelecer como principais determinantes dos investimentos: o tamanho e potencial de crescimento do mercado local e as políticas governamentais, fica claro que as montadoras têm procurado explorar o mercado local. No entanto, ao considerar: acesso a mercados e economias de escala e escopo, como importantes determinantes para alcançarem melhores níveis de rentabilidade, fica claro que as montadoras procuram também melhorar sua eficiência para se adequarem aos padrões internacionais, conforme Quadro 6.4, a seguir.



Tipos	Vantagens de Propriedade	Grau	Vantagens de Localização	Grau	Vantagens de Internalização	Grau
Resource Seeking	Capital	+	Disp. de recursos naturais e criados	-	Estabilidade da oferta a preços certos	-
	Tecnologia	+	Infra-estr. para expl. recursos e escoamento produção	-	Controle dos mercados	-
	Acesso a mercados, fatores e produtos	+/-	Mão-de-obra não-qualificada e abundante	-	Domínio da tecnologia	-
	Ativos complementares	-	Inc. aos inv. como redução de impostos e subsídios à exportação	+	-	
Market Seeking	Capital	+	Custos de materiais	-	Reduzir custos de transação	+
	Tecnologia	+	Custos trabalhistas	-	Reduzir custos de informação	+/-
	Informação	+	Tamanho dos mercados locais e/ou potencial de crescimento	+	Proteção direitos de propriedade e qualidade	+/-
	Hab. Organizacionais e administrativas	+	Políticas governamentais	+	Firmar marca no mercado	+
	Investimento em P&D	+	Presença de empresas locais para atuar como fornecedoras	+/-	-	
	Economias de escala	+	Infra-estr. física (custos transporte etc.) e institucional (regulação)	+/-	-	
	Economias de escopo	+	Proximidade com os consumidores	+/-	-	
	Marcas, patentes	+	Hábitos e valores dos consumidores	-	-	
Efficiency Seeking	As mesmas que a anterior mais:		Baixo custo da produção	-	As mesmas que a anterior mais:	
	Acesso a mercados	+	Liberdade de comercialização intra-firma	+/-	Ganho de atividades interdependentes	-
	Diversificação geográfica	+	Economias de aglomeração e/ou clusters especializados	-	Economias de integração vertical	-
	-		Incentivos para produção local	+	Aproveitamento de externalidades	-
	-		-		-	
Strategic Asset Seeking	As mesmas que a anterior mais:		Recursos e mercados para des. das vantagens de propriedade	-	Reduzir custos de transação	+
	Ativos estratégicos	+/-	Infra-estr. inst. (científica, tecnológica e educacional) para obtenção desses recursos	-	Reduzir custos de informação	+/-
	-		Canais de comercialização preexistentes	-	Ganhos estratégicos para o conglomerado	+/-
	-		Op. para ampliar o conhecimento e aprendizado (interação)	-	-	
	-		Forte atuação do governo para o des. dos recursos humanos	-	-	

Fonte: Elaboração Própria a partir de Dunning, 1980.

Legenda: Grau de Intensidade Forte (+), Moderado (+/-) e Fraco (-).

Quadro 6.4 – Principais Determinantes das Estratégias para Realização do IDE no Setor Automotivo Brasileiro

### 6.3 – Desempenho Recente do Setor Automotivo Brasileiro: Principais Resultados

Os dados do CCE de 1995 e 2000 indicam que o setor automotivo foi um dos que mais se destacou na recepção de IDE no período analisado. Sendo assim, o estoque de IDE que, em 1995, era de 4,8 bilhões de dólares ou cerca de 12% do total recebido no país, passou para 6,4 bilhões de dólares em 2000 ou o equivalente a 6,2% do total. Apesar do crescimento de aproximadamente 31% no valor recebido entre os dois períodos, observa-se que sua participação na recepção total do país caiu, mas como consequência do aumento dos IDE's direcionados às atividades relacionadas a serviços, principalmente dos decorrentes dos processos de privatizações. Analisando a participação do setor dentro do segmento industrial, fica evidente que sua participação é elevada e se manteve praticamente a mesma entre os dois períodos, passando de 17,3% em 1995 para 18,3% em 2000. Quanto aos fluxos, observa-se uma queda nos mesmos na primeira metade da década de 2000, apesar da melhora entre 2001 e 2002 e dos bons resultados dos anos subsequentes, conforme Tabela 6.1.

Tabela 6.1 – Estoque e Fluxos de Investimento Direto Externo Direcionados ao Setor Automotivo no Brasil, 1995, 2000-2005 (\*)

Atividade Econômica	Estoque		Ingressos				
	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Fabricação e montagem de veículos automotores, reboques e carrocerias	4.837,70	6.351,39	1.549,87	1.757,24	965,33	850,33	924,86

Fonte: BCB.

(\*) Dados em Milhões de Dólares.

A composição do IDE mostra a predominância dos investimentos do tipo *greenfield* em detrimento dos investimentos do tipo F&A. Apesar de não haverem dados precisos sobre a composição do IDE no setor automotivo, percebe-se tal fato pelo anúncio de investimento das montadoras e pelo aumento do número de plantas em funcionamento. De acordo com a ANFAVEA (2006), as 24 (vinte e quatro) empresas associadas possuem, atualmente, 45 (quarenta e cinco) plantas industriais espalhadas pelo território nacional, que produzem autoveículos, máquinas agrícolas, motores e componentes. No entanto, 22 (vinte e duas) destas 45 (quarenta e cinco) plantas foram inauguradas no período compreendido entre os anos de 1996 e 2002.

Ao analisar o faturamento e o investimento das montadoras no segmento de autoveículos, fica evidente a queda dos investimentos no período pós-1998, com destaque

para os anos de 2002, 2003 e 2004, quando os investimentos foram os menores realizados pelas montadoras desde 1994. Sendo assim, a média dos investimentos realizados entre 1995 e 1999 foi quase duas vezes superior ao realizado entre 2000 e 2005. Em contrapartida, observa-se que o faturamento das montadoras se manteve praticamente inalterado, apresentando apenas pequenas oscilações entre um e outro ano do período. Dessa forma, as médias observadas entre os anos de 1995 e 1999 e 2000 e 2005 foram praticamente as mesmas, com ligeira elevação da última, segundo a Tabela 6.2.

Tabela 6.2 – Faturamento e Investimento no Segmento de Autoveículos, 1995 – 2005

<b>Anos</b>	<b>Faturamento</b>	<b>Investimento</b>
1995	23.944	1.694
1996	25.865	2.359
1997	28.360	2.092
1998	27.199	2.335
1999	22.599	1.791
2000	24.609	1.651
2001	25.019	1.750
2002	23.698	976
2003	22.953	673
2004	28.398	739
2005	28.977	1.050
Média 1995-1999	25.593	2.054
Média 2000-2005	25.609	1.140

Fonte: ANFAVEA, 2006.

Em termos de produtividade, o setor apresentou significativa elevação ao longo do período analisado, saltando de 16 veículos por trabalhador em 1995 para 27 veículos por trabalhador em 2005. Como se pode observar, tal ganho se deu mais pela elevação da produção do que pela queda no número de pessoas ocupadas, já que apesar da queda acentuada na mão-de-obra empregada a partir de 1998, inicialmente a produção caiu junto, mas foi se elevando no decorrer dos anos, chegando a 2005 em seu maior nível, ou seja, acima da casa dos 2,5 milhões de autoveículos produzidos no país, conforme Tabela 6.3. Segundo Sarti (2002), isso se explica pela modernização das plantas industriais e da adoção de novas técnicas de produção e organização das empresas, onde cada vez mais as montadoras têm transferido atividades da linha de montagem para seus sistemistas e atividades de apoio para terceiros. Além disso, o autor enfatiza que essa associação existente entre a elevação da produtividade e o aumento da produção reforça o argumento de que a sustentação da competitividade do setor depende de seu elevado crescimento e da obtenção das economias de escala.

Tabela 6.3 – Emprego e Produtividade nas Montadoras de Autoveículos no Brasil, 1995-2005 (\*)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Pessoal Ocupado(A)	105	102	105	83	85	89	85	82	79	89	94
Produção de Autoveículos(B)	1.629	1.804	2.070	1.586	1.357	1.691	1.817	1.792	1.828	2.317	2.528
Produtividade(B/A)	16	18	20	19	16	19	21	22	23	26	27

Fonte: ANFAVEA, 2006.

(\*) Dados em Milhares.

Corroborando com a questão de que o Brasil representa um importante mercado emergente assim como importante produtor emergente, os dados da ANFAVEA (2006) indicam que a relação habitante por veículo no Brasil é elevada, apesar de estar caindo entre 1995, 2000 e 2003, quando atingiu os níveis de 10,3, 8,8 e 8,4, respectivamente. Isso indica que há no país um grande potencial de crescimento para o mercado local, o que contrasta significativamente com a situação dos mercados maduros, principalmente nos países que compõem a Tríade, onde a relação é extremamente baixa e chegou no mesmo período, por exemplo, a 1,3, 1,2 e 1,3 nos Estados Unidos, 1,9, 1,7 e 1,7 no Japão e 1,9, 1,7 e 1,7 na Alemanha, conforme Tabela 6.4.

Tabela 6.4 – Relação Habitantes por Veículos – Países Seleccionados, 1995, 2000 e 2003

País	Habitante/Veículo		
	1995	2000	2003
EUA	1,3	1,2	1,3
Japão	1,9	1,7	1,7
Alemanha	1,9	1,7	1,7
Argentina	5,9	5,3	5,5
México	7,5	6,6	5,5
<b>Brasil</b>	<b>10,3</b>	<b>8,8</b>	<b>8,4</b>

Fonte: ANFAVEA, 2006.

Entretanto, assim como Consoni (2004a) ressalta, não se pode afirmar que a elevada relação habitantes por veículos seja o fator determinante para a atração do IDE no setor, mas com certeza constituiu um elemento importante para as decisões de investimento das montadoras, juntamente com as dimensões e potencial de crescimento da demanda por veículos no país, ressaltando a estratégia de exploração do mercado local pelas montadoras.

No que concerne à produção de autoveículos no país, percebe-se que os IDE's do tipo *greenfield* ampliaram a concorrência e reduziram o *market-share* das montadoras já atuantes. Conforme dados da ANFAVEA (2006), em 1996, as 4 (quatro) principais

montadoras do país (Volkswagen, Fiat, GM e Ford), eram responsáveis por mais de 95% da produção interna, ao passo que em 2005 as mesmas não atingiram patamar acima de 84% da produção interna de autoveículos. Não obstante essa perda de *market-share* das principais montadoras já atuantes no mercado brasileiro, elas permanecem liderando fortemente a produção de autoveículos no país.

Ao observar os valores referentes à produção e vendas internas, percebe-se que estas vêm seguindo uma tendência crescente, o que evidencia a predominância da exploração do mercado local pelas montadoras. Entretanto, o crescimento mais acentuado da produção indica uma maior utilização de elementos da busca de eficiência para alcançar melhores resultados. No segmento de automóveis e comerciais leves, tanto a produção quanto as vendas sofreram queda significativa no biênio 1998-1999, mas ao longo da primeira metade da década de 2000 foram se elevando até atingirem valores superiores a 2 milhões de unidades produzidas e vendas de mais de 1,5 milhão de unidades. No segmento de caminhões e ônibus, observou-se uma queda acentuada no ano de 1996, mas a partir dos anos subsequentes, produção e vendas se elevaram e atingiram valor acima de 150 mil unidades na produção e aproximadamente 100 mil nas vendas, segundo a Tabela 6.5.

Tabela 6.5 – Produção e Vendas de Autoveículos no Brasil, 1995-2005 (\*)

Período	Automóveis e Veíc. Com. Leves		Caminhões e ônibus		Total	
	Produção	Vendas	Produção	Vendas	Produção	Vendas
1995	1.536.866	1.652.278	92.142	76.102	1.629.008	1.728.380
1996	1.738.273	1.673.136	66.055	57.652	1.804.328	1.730.788
1997	1.984.403	1.873.665	85.300	69.793	2.069.703	1.943.458
1998	1.501.060	1.466.423	85.231	68.529	1.586.291	1.534.952
1999	1.286.503	1.195.609	70.211	61.344	1.356.714	1.256.953
2000	1.596.882	1.403.833	94.358	85.648	1.691.240	1.489.481
2001	1.716.522	1.511.187	100.594	90.095	1.817.116	1.601.282
2002	1.700.146	1.396.157	91.384	82.462	1.791.530	1.478.619
2003	1.721.110	1.346.330	105.928	82.280	1.827.038	1.428.610
2004	2.070.194	1.478.118	135.679	100.657	2.205.873	1.578.775
2005	2.375.142	1.618.940	153.158	95.704	2.528.300	1.714.644

Fonte: ANFAVEA, 2006.

(\*) Dados em unidades.

No entanto, deve-se ressaltar que apesar da melhora nos valores de produção e vendas nos primeiros anos da década de 2000, fica claro que a demanda por autoveículos não tem acompanhado a produção no país, já que as vendas atingiram pouco mais de 1,7 milhão de unidades em 2005. Neste contexto registra-se nível inferior ao observado entre

os anos imediatamente anteriores à turbulência ocorrida no biênio 1998-1999 (1995, 1996 e 1997) e quando as decisões de investimento das montadoras foram tomadas.

Outro resultado importante do desempenho recente diz respeito à elevação da capacidade ociosa indesejada do setor, na medida em que os investimentos realizados para ampliação da capacidade produtiva no decorrer da segunda metade da década de 1990 não foram acompanhados pela elevação da demanda por autoveículos no país, resultando em uma das maiores capacidades ociosas da indústria automotiva mundial. De acordo com Sarti (2002), apesar da retomada da produção nos primeiros anos da década de 2000, a queda da demanda e da produção no biênio 1998-1999, em conjunto com a maturação dos investimentos, manteve o nível de capacidade ociosa muito elevado, próximo dos 40%, ou seja, muito acima da média mundial que tem girado em torno dos 25 e 30%. Há que se considerar também a pouca inserção do país nos mercados mais desenvolvidos, que aliados à queda da demanda argentina, a partir de 1999, fizeram com que boa parte da produção de autoveículos do país não fosse direcionada para o mercado externo.

Nesse sentido, Sarti (2002) ressalta ainda que a ampliação da capacidade ociosa indesejada ao excercer uma pressão altista sobre os custos de produção, reduz a competitividade do setor, inibindo a obtenção de ganhos com as economias de escala. Isso também se reflete na rentabilidade do setor e, conseqüentemente, na participação e grau de importância das filiais instaladas no país frente as suas matrizes no exterior, fazendo com que as mesmas percam autonomia no que diz respeito à produção, comercialização, desenvolvimento tecnológico e investimento, por exemplo.

No tocante à inserção externa do setor, percebe-se a queda nas exportações em 1999 e sua posterior recuperação nos anos seguintes. Com relação às importações, fica clara sua diminuição ao longo dos anos analisados, principalmente em 1999 e 2002 quando houve forte desvalorização cambial, o que inibiu as mesmas. No entanto, ela volta a crescer a partir de 2003, mas num patamar não muito acentuado. Dessa forma, conclui-se que a reversão do saldo comercial tem se dado mais em virtude da queda das importações do que do aumento das exportações, apesar dos bons resultados apresentados em 2003 e 2004, conforme Tabela 6.6.

Tabela 6.6 – Balança Comercial do Segmento de Autoveículos no Brasil, 1995-2005 (\*)

<b>Anos</b>	<b>Exportações</b>	<b>Importações</b>	<b>Saldo</b>
1995	2.415	4.795	(2.380)
1996	3.013	4.882	(1.869)
1997	3.929	5.105	(1.176)
1998	4.264	4.692	(428)
1999	3.078	3.873	(795)
2000	3.488	3.764	(276)
2001	3.614	3.717	(103)
2002	3.379	2.910	469
2003	4.679	3.246	1.433
2004	6.618	3.653	2.965

Fonte: ANFAVEA, 2006.

(\*) Dados em Milhares de dólares.

Entretanto, as exportações de autoveículos apresentam forte predominância nos países da América do Sul e do Norte, com destaque para o México e a Argentina. Tal fato mostra a relevância assumida pelo continente americano nas exportações de autoveículos brasileiros. Sendo assim, os dados da ANFAVEA (2006), indicam que em 2004, a América do Sul foi responsável por 41% e a América do Norte por 31,4% das exportações brasileiras de autoveículos. Outra questão relacionada às exportações é a sua concentração de produto. De acordo com Sarti (2002), mais da metade das exportações brasileiras são de automóveis de 1.500 à 3.000 cilindradas, com motor à explosão com capacidade de até 6 (seis) pessoas, automóveis à diesel de 1.500 à 2.000 cilindradas com capacidade de até 6 (seis) pessoas e automóveis de 1.500 à 3.000 cilindradas, com motor à explosão com capacidade superior a 6 (seis) pessoas.

Apesar da reestruturação não ter sido capaz de dinamizar a inserção externa do setor, esta foi muito importante para reduzir o volume de importações, que vinha crescendo de forma acentuada a partir da abertura econômica. Logicamente não se pode esquecer do aumento promovido pelo governo nas tarifas de importação em 1995 nem das desvalorizações cambiais de 1999 e 2002, que impactaram significativamente para a redução das mesmas.

Portanto, verificou-se que o setor, ao passar por esse último ciclo de investimentos, conseguiu reduzir de forma drástica o hiato tecnológico e organizacional existente entre as plantas instaladas no país e as no exterior, ampliando de forma significativa a sua competitividade e adequando suas plantas aos padrões internacionais. Contudo, a participação e o grau de importância das filiais atuantes no mercado brasileiro ainda são baixos, que somados à uma inserção externa fraca do país e à uma elevada capacidade

ociosa indesejada deixam claro que é necessário um forte estímulo da economia brasileira, principalmente para a expansão da demanda interna e, não menos significativo, para a expansão da inserção externa, no sentido de que haja uma retomada do crescimento da demanda de autoveículos capaz de equipará-la à capacidade de produção existente no país.

#### 6.4 – Síntese Conclusiva

Pelas características do setor automotivo, o mesmo sempre contou com expressiva participação do capital externo, mas a partir da segunda metade da década de 1990, tanto as mudanças macroeconômicas quanto as regulatórias, notadamente a implementação do Regime Automotivo, impactaram de forma significativa sobre a atuação das montadoras já atuantes e conseguiram atrair *newcomers* importantes, como a Renault, PSA Peugeot-Citroën, núcleo de automóveis da Mercedes-Benz, Honda e Toyota (que já atuavam no segmento de caminhões) e o Grupo Daimler-Chrysler, incrementando os investimentos no setor, principalmente para a ampliação e criação de capacidade produtiva. Também se destacaram para tal ocorrência: os impactos da globalização econômica, a relativa estagnação da demanda, o acirramento da concorrência e fragmentação dos mercados nos PD's, assim como a diminuição do hiato tecnológico entre montadoras ocidentais e orientais.

Ao relacionar tais características às proposições do modelo eclético, percebe-se que as montadoras já atuantes e entrantes têm procurado explorar o aumento das vantagens locacionais do Brasil, fortemente intensificada por meio das políticas governamentais implementadas a partir da década de 1990, das mudanças no quadro regulatório, da integração regional e do potencial de crescimento que o setor apresentava, na medida em que a relação habitante por veículo elevada gerava maiores expectativas quanto à expansão da demanda. Deve-se considerar também a posse, por parte das montadoras, de vantagens de propriedade muito importantes, como capital, tecnologia, informação, investimentos em P&D, economias de escala e escopo, marcas e patentes e diversificação geográfica, por exemplo.

Sendo assim, de acordo com a análise proposta a partir do referencial analítico do modelo eclético, a estratégia dominante para a realização do IDE no setor automotivo no Brasil, tem sido, predominantemente, a de *market-seeking* ou busca de mercados, mas com



elementos de *efficiency-seeking* ou busca de eficiência. Ao estabelecer como principais determinantes o tamanho e potencial de crescimento do mercado local e as políticas governamentais, fica claro que as montadoras têm procurado explorar o mercado local, mas ao considerar acesso a mercados e economias de escala e escopo como determinantes fortes para alcançar melhores níveis de rentabilidade, evidencia-se que as mesmas procuram também melhorar sua eficiência para se adequar aos padrões internacionais.

Portanto, o setor, ao passar por essa profunda reestruturação produtiva e organizacional a partir da segunda metade da década de 1990, avançou em termos de competitividade de seus produtos e processos de produção, reduzindo de forma drástica o hiato tecnológico e organizacional até então existente. Contudo, a participação e o grau de importância das filiais atuantes no mercado brasileiro ainda são baixos, que somados à uma inserção externa fraca e à elevada capacidade ociosa indesejada, mostram que ainda é necessário um forte estímulo para a expansão da demanda interna e, não menos significativo, para a expansão da inserção externa, no sentido de que haja uma retomada do crescimento da demanda de automóveis capaz de equipará-la à capacidade de produção existente atualmente no país.

## CAPÍTULO VII – OS INVESTIMENTOS DIRETOS EXTERNOS NO SETOR DE ALIMENTOS E BEBIDAS

Os IDE's para o setor de alimentos e bebidas foram significativos a partir da década de 1990 e predominantemente do tipo F&A. A hegemonia das operações de F&A permitiu que houvesse uma reestruturação tanto das grandes empresas nacionais quanto das ETN's já instaladas e das *newcomers* no país, interessadas no mercado em expansão. Apesar da predominância das operações de F&A e das expectativas quanto o crescimento do mercado interno terem se reduzido, estes investimentos não têm representado apenas uma transferência patrimonial entre as empresas envolvidas, mas também importantes mudanças na forma de atuação das mesmas, sejam elas de capital nacional ou estrangeiro. Certo é que essas mudanças têm incrementado a eficiência do setor, assim como têm trazido benefícios para os consumidores, tanto pela queda nos preços dos alimentos, principalmente dos industrializados, quanto pela crescente segmentação dos mercados por meio do aumento do número de lançamentos de novos produtos no mercado.

Sendo assim, o objetivo do presente capítulo é analisar os principais condicionantes internos e externos para o dinamismo apresentado pelos IDE's no setor e os determinantes das estratégias adotadas pelas ETN's processadoras de alimentos e bebidas para a realização do IDE a partir da década de 1990, bem como os principais resultados do desempenho recente do setor após a realização desses investimentos.

Para tanto, o capítulo está estruturado da seguinte forma: além desta introdução, na seção 7.1, apresentam-se os condicionantes internos e externos para o dinamismo do setor de alimentos e bebidas como receptor de IDE. No cenário interno, se destacam a abertura econômica, a estabilização de preços, a desregulamentação de alguns segmentos do setor, as possibilidades criadas com o Mercosul e as mudanças nos hábitos dos consumidores. No cenário externo, se destacam a ascensão do modelo de produção japonês, a globalização econômica, o acirramento da competição, a segmentação dos mercados, a queda no crescimento do setor e a saturação dos mercados desenvolvidos. Na seção 7.2, discutem-se os determinantes das estratégias adotadas pelas ETN's processadoras de alimentos e bebidas para a realização do IDE no período selecionado. Na seção 7.3, apresentam-se os principais resultados do desempenho recente do setor de alimentos e bebidas no país. Por fim, na seção 7.4 realiza-se uma síntese conclusiva do capítulo.

## 7.1 – O IDE no Setor de Alimentos e Bebidas Brasileiro: Fatores de Atração e Determinantes

### 7.1.1 – Cenário Interno

#### 7.1.1.1 – Condicionantes do Período Anterior à Reestruturação do Setor

Muitos autores consideram o setor de alimentos e bebidas como um dos mais importantes da economia brasileira, pois além de possuir uma das maiores participações na produção industrial e no PIB é o que mais emprega mão-de-obra na indústria de transformação. Além disso, suas origens remontam o ciclo do açúcar no país, quando já se podia observar algum tipo de beneficiamento no produto.

Não obstante as origens do setor, Faveret Filho & Paula (2002) ressaltam que desde a virada do século XIX, quando se iniciou o primeiro impulso do desenvolvimento industrial no país, o setor, juntamente com o têxtil, era considerado um dos principais, sendo responsável por uma produção conjunta com o têxtil de mais de 2/3 de toda a produção industrial do período.

Segundo Birchal (2005), no período imediatamente ao término da primeira guerra mundial, a produção de alimentos e bebidas no país chegava a representar cerca de 20% de toda produção industrial, o que lhe garantia a segunda posição no *ranking* das atividades industriais do período. A estagnação do segmento cafeeiro frente à crise de 1929 impulsionou o desenvolvimento do setor industrial e isso se refletiu na ampliação do nível de emprego e, conseqüentemente, do poder aquisitivo da população no período, fazendo com que houvesse uma expansão da demanda por alimentos e bebidas processadas e de maior qualidade que, por sua vez, motivava novos investimentos para ampliação da capacidade produtiva do setor no país. Nos anos seguintes, o setor continuou com participação expressiva na produção industrial até chegar, em 1939, a ocupar o primeiro lugar no valor bruto agregado da indústria brasileira.

Mesmo com esse bom desempenho do setor, pode-se dizer que o interesse do capital externo na atividade ainda era muito limitado dada a escassez de ativos locais, como canais de distribuição e de fornecimento e infra-estrutura física, por exemplo, que facilitariam a entrada das ETN's processadoras de alimentos e bebidas no mercado. Por isso, uma das características mais marcantes no início do desenvolvimento do setor foi a

sua configuração pulverizada entre as diversas regiões do país e a forte predominância das pequenas empresas familiares de capital nacional.

Conforme Birchall (2005) ressalta, os dados do Censo Industrial de 1940 mostram que a participação estrangeira na indústria brasileira havia alcançado 41% do capital total realizado naquele ano, mas no setor de alimentos e bebidas a participação observada era muito menos expressiva, na ordem de apenas 25%. Sendo assim, fica evidente que, até a década de 1940, a internacionalização do setor vinha ocorrendo de forma mais lenta do que no restante da indústria brasileira, deixando claro o predomínio do capital nacional sobre o estrangeiro, mesmo não havendo restrições à entrada de empresas estrangeiras no setor.

No período pós-segunda guerra o setor manteve sua posição de destaque na indústria brasileira ao lado do setor têxtil, porém essa hegemonia foi se dilapidando à medida que a indústria brasileira se diversificava e ampliava o escopo de setores capazes de impulsionar novos investimentos. Isso ficou mais evidente a partir do governo JK, quando o governo procurou priorizar seus investimentos em outros setores industriais, considerados fundamentais para o novo modelo de desenvolvimento adotado na economia brasileira, o modelo de substituição de importações.

Sendo assim, a partir da década de 1960, a participação do setor na indústria de transformação foi caindo até que na década de 1970 o setor aparece apenas como o quinto maior em termos de valor bruto agregado da indústria, mas empregava cerca de 14% da mão-de-obra industrial do país. Segundo Rezende (1986), ao contrário do que ocorrera na década de 1960, a década de 1970 revelou uma queda sem precedentes na importância relativa da produção de alimentos doméstica *vis-à-vis* a produção de alimentos exportáveis. Tal fato derivou da promoção às exportações implementada pelo governo militar, que definiu políticas explícitas de apoio e modernização à agricultura, assim como do aumento do êxodo rural, que cada vez mais era motivado pela possibilidade de maiores rendimentos dos pequenos produtores e assalariados rurais no meio urbano, que crescia no bojo do “milagre econômico”.

De acordo com Belik (1994), dois fenômenos foram fundamentais para o desenvolvimento do setor na década de 1970: i) a política de incentivos às exportações do governo e; ii) a consolidação de um padrão de consumo interno mais urbano, que se assemelhava cada vez mais ao observado nos PD's.

Sendo assim, em pouco tempo o Brasil saiu de uma condição de exportador de produtos primários, como o café, para um exportador de produtos com certo nível de beneficiamento, como o óleo e farelo de soja, suco de laranja, carnes processadas, fumo etc. O consumo interno de alimentos e bebidas que era heterogêneo, começa a se tornar cada vez mais homogêneo, com forte predominância de alimentos industrializados, apesar das grandes diferenças sociais que o país ainda apresentava.

Faveret Filho & Paula (2002) destacam que no início da década de 1980 o setor contribuiu de forma decisiva para a formação dos superávits comerciais que auxiliavam no equilíbrio do BP, fortemente deteriorado pela crise da dívida. No entanto, como Homen de Melo (1986) ressalta, durante o período entre 1977 e 1984 a sua expansão ocorreu de forma desequilibrada, apresentando grandes variações entre seus diferentes segmentos, apesar de, no geral, ter sido positiva.

Analisando os dados referentes à produção média por empresa, Birchal (2005) conclui que a partir da década de 1980 houve uma forte ampliação na produção média das empresas do setor de alimentos e bebidas, induzido basicamente pela crescente necessidade de obtenção de economias de escala ao nível da empresa, o que, por sua vez, impactou sobre a importância do porte das empresas do setor. Em outras palavras, a partir da década de 1980 a configuração do setor começa a mudar, gerando um processo de concentração na indústria, na medida em que começa a se tornar imperativo o alcance de uma escala mínima de produção para que a empresa se mantivesse competitiva.

Benetti (2004) argumenta ainda que no período imediatamente anterior à abertura da economia brasileira, alguns segmentos do setor avançavam na construção de um padrão de crescimento semelhante ao que vinha se observando nos PD's, conduzido pelas ETN's já atuantes no mercado, assim como pelas grandes empresas de capital nacional. No entanto, a proteção tarifária que ainda vigorava no mercado e o controle exercido pelo governo no preço de alguns produtos, como o leite, por exemplo, fazia com que estes segmentos permanecessem extremamente defasados em relação ao que se observava nos PD's.

#### 7.1.1.2 – Condicionantes da Reestruturação e Mudanças Subseqüentes do Setor

Conforme Moreira (1999) ressalta, a abertura da economia em 1990 alterou profundamente o quadro com que as empresas operavam no país. Criou-se a necessidade,

tanto das ETN's já instaladas quanto das grandes empresas de capital nacional, de mudar sua postura e forma de atuar no mercado nacional para não perderem competitividade frente aos importados e correrem o risco de, inclusive, fechar suas portas.

Benetti (2004) ao analisar a postura adotada pelas empresas do setor a partir do contexto da abertura, argumenta que as ETN's já atuantes procuraram se reestruturar a partir de novos investimentos, principalmente em modernização e/ou adequação de seu parque produtivo e em importação de alguns produtos beneficiados pela liberalização do comércio e pela sobrevalorização cambial, como laticínios, vinhos, cervejas, massas e biscoitos etc., enquanto as *newcomers* procuraram introduzir seus produtos via importações para testar suas marcas no mercado e com isso analisar sua possível entrada no país. Por sua vez, as grandes empresas nacionais, para não perderem seus respectivos *market-shares*, se viram obrigadas a aderir às novas condições do mercado, mesclando um padrão de crescimento que ia desde a diferenciação mais acelerada de seus produtos até a aquisição de outras empresas. E, as pequenas e médias empresas, por não terem condições de competir tanto com as grandes empresas já atuantes quanto com as *newcomers*, foram as que mais sentiram a incapacidade de reação frente ao novo cenário concorrencial, se tornando, cada vez mais, importantes fontes estratégicas para a manutenção e/ou ampliação dos *market-shares* das já atuantes e de entrada e consolidação no mercado das *newcomers*.

Importante salientar que a entrada dos produtos importados a preços acessíveis impactava negativamente sobre os preços finais dos produtos produzidos no país e sobre as margens de lucro das empresas do setor, forçando as mesmas a competir cada vez mais entre si. O acirramento da competição no setor levou a uma crescente concentração patrimonial, manifestada, principalmente, pela intensificação dos processos de F&A.

De uma maneira geral, os principais objetivos das operações de F&A realizadas no período foram: i) eliminar concorrentes, que também aumentava a presença da empresa compradora no mercado e diminuía a pressão sobre os elos à jusante e à montante da cadeia produtiva; ii) pular etapas de crescimento das empresas para atingir nível de crescimento rápido; iii) atingir rapidamente a escala de produção exigida pelo novo cenário concorrencial; iv) garantir a obtenção de matérias-primas e canais de distribuição para seus produtos finais a partir dos vínculos já estabelecidos pela empresa adquirida e; v) entrar e se consolidar de forma mais rápida no mercado local (no caso das *newcomers*) (ibid., 2004, p. 27).

Em comparação com os outros setores da economia, o de alimentos e bebidas superou em muito todos no que diz respeito ao número de operações de F&A realizadas na década de 1990. Conforme dados do BNDES (1999) para os anos de 1992 a 1998 e considerando o setor de alimentos e bebidas mais fumo, a participação no total de operações de F&A realizadas no país foi de aproximadamente 13%. Comparando com o segundo colocado, que foi o de intermediação financeira, a diferença foi cerca de 46,5% a mais para o de alimentos e bebidas, indicando a superioridade em termos de F&A realizadas.

Outro ponto de destaque na análise das operações de F&A realizadas no setor é a questão da origem do capital. A partir da abertura da economia houve uma crescente participação do capital externo em tais operações, indicando uma elevação dos índices de desnacionalização e de concentração das estruturas produtivas do setor na década de 1990. Conforme apontado por Benetti (2004), a participação do capital externo na posição de comprador das operações de F&A realizadas no setor, passou de 53,7% em 1994 para 70,4% em 1999.

Em levantamento realizado por Rodrigues (1999), observa-se que as operações de F&A envolvendo empresas de capital nacional se concentraram nos segmentos de carnes, enquanto as operações envolvendo ETN's se concentraram nos segmentos de laticínios e derivados de trigo.

O segmento de carnes concentrou as operações de F&A envolvendo o capital nacional na medida em que as grandes empresas do setor, tradicionalmente de capital doméstico, conseguiram reestruturar e adequar suas estruturas produtivas à nova realidade do mercado. Conforme Wilkinson (1993) enfatiza, durante a década de 1980 as empresas líderes do segmento de carnes conseguiram expandir suas competências, principalmente no âmbito externo, tanto no que diz respeito ao funcionamento do mercado quanto na alavancagem de recursos e realização de cooperação inter-firmas, como acordos e *joint-ventures*. Nesse período se observou, inclusive, a expansão de algumas empresas em segmentos à montante da cadeia produtiva, como foi o caso da entrada de algumas empresas na produção de rações e farelos, por exemplo. No entanto, com o contexto trazido pela década de 1990, essas empresas procuraram focar suas estratégias nas suas *core competences* e na produção de bens industrializados e de maior valor agregado.

Além disso, o crescente dinamismo do segmento de carnes está associado ao crescimento do mercado interno, principalmente das carnes de aves. Enquanto o consumo

de suínos se manteve estabilizado em cerca de 7 kg *per capita* entre 1970 e 1990, o de aves cresceu de forma abrupta, saindo de modestos 2,3 kg *per capita* em 1970 para 13,7 kg *per capita* em 1990. Por sua vez, o consumo de carnes bovinas, que já era elevado, apresentou moderada queda, passando de 18,7 kg *per capita* para 14,2 kg *per capita* no mesmo período (ibid., p. 34).

De acordo com Belik (1994), o segmento de leite e laticínios recebeu grande volume de investimentos externos porque o segmento ficou por um bom tempo sob proteção do governo, que tabelou o preço do leite fluido e realizou programas sociais de distribuição de leite que chegaram a demandar parte considerável da produção até 1990, inviabilizando o acompanhamento tecnológico e gerencial dos produtores locais, principalmente das cooperativas, frente às empresas situadas à jusante da cadeia produtiva. Isso se refletiu na baixa produtividade da produção nacional, que chega a apenas 3 litros/dia por vaca, se reduzindo em até 60% nos períodos de entressafra e/ou entre diferentes regiões. Além disso, o mercado de laticínios no país apresenta forte capacidade de crescimento, uma vez que o país se situa entre um dos maiores produtores de leite do mundo, mas o consumo *per capita* é baixo se comparado a outros países de renda média. Ao contrário do leite, os laticínios apresentam margens de comercialização elevadas e forte correlação com a marca, o que favorece a atuação de grandes ETN's no segmento.

Sendo assim, como Rodrigues (1999) enfatiza, essa nítida diferença entre a dinâmica observada entre os pequenos produtores e cooperativas e as grandes empresas, notadamente as ETN's que atuam na produção de bens finais mais nobres e de maior valor agregado, como os iogurtes e requeijão, por exemplo, concomitantemente ao processo de abertura econômica, revelou que as ETN's buscaram expandir suas atividades via operações de F&A e de forma vertical, no intuito de aproveitar a fragilidade econômico-financeira dos produtores locais e expandir sua obtenção de matéria-prima local.

Conforme Jank & Galan (1998), as cooperativas do segmento atuam a partir de dois tipos básicos: as singulares e as centrais. As singulares atuam na compra comum de insumos, vendas da matéria-prima e até na industrialização do leite para abastecer o consumo local em mercados regionais. Por sua vez, as centrais buscam, através das cooperativas singulares, atingir o consumidor final por meio de uma escala regional ou nacional, como a Cooperativa Central dos Produtores Rurais de Minas Gerais (Itambé) e a Cooperativa Central de Laticínios do Estado de São Paulo (Paulista). No entanto, a menor capacidade financeira das cooperativas, aliada à falta de uma marca forte e bons canais de



comercialização fizeram com que as mesmas enfrentassem sérias dificuldades na compra da matéria-prima e venda dos produtos finais a partir da década de 1990, o que abriu oportunidades para as ETN's adquirirem suas atividades, como foi o caso da Batavo pela Parmalat.

Situação semelhante é observada no segmento de trigo, cujos processadores de grãos, isto é, os moinhos, apresentam muita diferença em relação aos produtores de bens finais, como massas e biscoitos, por exemplo. Segundo Rodrigues (1999), o segmento também sofreu forte regulação do governo, tanto no que diz respeito aos preços, quanto à entrada do capital externo no processamento de trigo (era proibida a entrada de capital externo nesta etapa), como também na imposição de vários requisitos. Com a abertura e o fim da regulação sobre o segmento, houve praticamente uma substituição da produção de trigo local pelo importado, deixando os moinhos em situação extremamente delicada e amplamente suscetíveis às operações de F&A por parte das ETN's.

Benetti (2004) expõe que o trigo importado era muito mais competitivo que o local, pois os preços eram menores e a qualidade era superior. No entanto, a concentração via operações de F&A não se restringiu apenas aos moinhos, mas também às empresas produtoras de bens finais, na medida em que as mesmas não conseguiam acompanhar a estratégia das ETN's de diversificar continuamente a produção. Restou às ETN's expandir sua presença no segmento por meio da aquisição de marcas já consagradas no mercado nacional, como biscoitos Aymoré, Tostines e Petybon, por exemplo.

Segundo Belik (1994), devido à crescente urbanização da população e à importância dada ao *marketing* e às marcas dos produtos finais, o consumo desses artigos cresceu muito no país, podendo crescer ainda mais com o desenvolvimento desse processo. Entre a segunda metade da década de 1970 e a primeira da década de 1980, o consumo de farinhas, féculas e massas cresceu aproximadamente 25% no total gasto pela população brasileira em alimentação no domicílio. Se estes forem somados aos gastos com panificados, o total gasto com alimentação no domicílio, para a região metropolitana de São Paulo, por exemplo, chegaria a 11,6%. Apesar de o total gasto ser elevado, o consumo *per capita* de trigo ainda se situa bem abaixo do que o observado em outros países, como a Argentina, por exemplo, que consome cerca de 130 kg/ano contra 45 kg/ano do Brasil.

Tendo em vista as transformações que vinham ocorrendo no setor a partir da abertura econômica, o governo, com o intuito de elaborar diagnósticos da competitividade, assim como identificar e propor soluções para os problemas existentes, criou a Câmara

Setorial da Agroindústria. Como Takagi (2000) argumenta, apesar desses objetivos iniciais para a criação da Câmara seus esforços acabaram se voltando, na prática, para a coordenação da saída do congelamento de preços de alguns segmentos e, conseqüentemente, dos problemas causados pela inflação no setor através de uma ampla negociação envolvendo os diversos atores, como governo, empresariado e trabalhadores, por exemplo.

A Câmara da Agroindústria reuniu diversos segmentos, tais como: açúcar e álcool; bala, chocolate e confeitos; bebidas (que incluiu os refrigerantes, cervejas e sucos); café; carnes; ovos; conservas vegetais e condimentos; embalagens; fumo; hortifruticulturas; laticínios; massas; panificação; biscoitos; óleos vegetais e gorduras e; vitivinicultura. Diferentes entidades de representação das diversas categorias também participaram deste processo, a saber: Associação Brasileira de Indústrias da Alimentação (ABIA), Confederação Nacional da Agricultura (CNA), Sociedade Rural Brasileira (SRB), Associação Brasileira de Supermercados (ABRAS), Organização das Cooperativas Brasileiras (OCB) e a Confederação Nacional dos Trabalhadores na Agricultura (CONTAG), além de órgãos públicos, como: Secretaria Nacional de Política Agrícola, Companhia Nacional de Abastecimento (CONAB), Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária (EMBRAPA) e Instituto Brasileiro de Meio Ambiente (IBAMA), por exemplo.

Apesar de algumas reuniões realizadas, a atuação da Câmara da Agroindústria não conseguiu fechar nenhum acordo como na Automotiva ou de Brinquedos, por exemplo. Conforme Brito (1995) *apud* Takagi (2000), dentre os principais resultados alcançados com a Câmara, os que se destacaram foram: i) a elaboração de diagnósticos de qualidade e produtividade de nove segmentos (hortifrutí, café, conservas vegetais, massa e panificação, armazenagem frigorificada, fumo, extensão tecnológica, cervejas e refrigerantes e óleos vegetais) para auxiliar os subprogramas de qualidade e produtividade e; ii) a criação dos grupos de trabalho e comissões técnicas para elaborar propostas de programas de reestruturação de algumas cadeias produtivas.

Conjuntamente à criação da Câmara Setorial da Agroindústria no Ministério da Economia, foi criada a Câmara Setorial da Agroindústria no Ministério da Agricultura, por meio da Lei n.º 8.171 de 1991, a chamada Lei Agrícola. Segundo Lamounier (1994) *apud* Takagi (2000), a criação da Lei Agrícola veio como resultado da postura adotada pelo

governo no setor nos últimos anos, principalmente no que diz respeito às suas intervenções no mercado que retiravam a estabilidade do mesmo.

A partir dessa lei foi criado o Conselho Nacional de Política Agrícola (CNPA) e as câmaras setoriais (até 1995 haviam sido criadas trinta e seis), que tinham como principais atribuições: i) auxiliar no controle da aplicação da política agrícola que seria adotada pelo governo (não sobre sua formulação); ii) orientar as prioridades da mesma e; iii) relatar parecer quanto à pauta de produtos amparados (TAKAGI, 2000, p. 16).

Entretanto, tanto o CNPA quanto as câmaras setoriais tiveram curta duração, sendo a primeira encerrada em 1993 e a segunda um pouco depois, em 1995. De acordo com Takagi (2000), isso se deveu a própria limitação desses arranjos, que não conseguiram ser exitosos para uma maior aproximação entre o setor privado e o governo, tendo em vista que suas propostas, em geral, sempre estiveram condicionadas à aplicação de recursos e/ou ações do governo e por não ter existido uma definição mais precisa da parcela que caberia ao setor privado nessas propostas.

Outro ponto de destaque foi a criação do Mercosul em 1991, que impôs novas oportunidades e desafios às empresas do setor, ampliando o mercado de atuação das mesmas, assim como da concorrência com empresas da região. Como ressalta Martinelli Jr. (1999), muitas empresas viram o Mercosul como um importante espaço para ampliar a sua competitividade, pois atuando numa região de características econômicas e sócio-culturais não muito distantes, conseguiram uma maior e mais rápida adequação técnico-produtiva e comercial da oferta de seus produtos ao padrão e hábitos de consumo da região, assim como ampliar suas estratégias produtivas e comerciais de modo que pudessem oferecer um maior conjunto de produtos na região a um custo mais baixo.

Belik & Santos (2000), por sua vez, ressaltam que a criação do Mercosul e a regularização de um ambiente legal e institucional para a ampliação dos negócios das empresas possibilita a racionalização dos custos associados às informações comerciais, embalagens e *marketing*, por exemplo, tornando as mesmas mais eficientes e com maiores condições de competir com as estrangeiras.

No entanto, Lemos & Moro (1999) salientam que os impasses entre os países-membros quanto à realização de uma política agrícola comum resultaram no fracasso das negociações, deixando a cargo de cada país realizar suas próprias mudanças internas. Dessa forma, a atual política de desregulamentação agrícola no Mercosul permanece focada na questão da estabilização dos preços internos. No Brasil, as reformas na política

agrícola se deram em virtude da abertura e do avanço no processo de integração regional, incluindo a extinção de institutos de comercialização, como o Instituto Brasileiro do Café (IBC) e o Instituto do Açúcar e do Alcool (IAA), por exemplo, a redução das barreiras tarifárias e não-tarifárias, o término da política de preços mínimos e a redução dos subsídios concedidos à agricultura. No caso da Argentina, as mudanças incluíram a extinção de institutos de comercialização, como a *Junta de Carnes* e a *Junta de Granos*, a redução de barreiras tarifárias e não-tarifárias (de 38% em 1988 para 10% em 1992) e a criação de uma política de promoção às exportações por meio do chamado *reintegro*, que ressarcia os impostos indiretos incidentes na matéria-prima ao exportador.

Não obstante as operações de F&A no país terem sido numerosas e envolvido diferentes setores, a ampliação da concentração de capital no setor de alimentos e bebidas, conforme Fiani (1994) *apud* Sato & Vegro (1995) afirma, chamou a atenção do governo quanto as suas implicações sobre o grau de oligopolização dos mercados no país. No intuito de criar regras para que isso não interferisse na dinâmica dos mercados, o governo estabeleceu uma nova legislação para a questão, a Lei n.º: 8.884 de junho de 1994 ou Lei Antitruste, que tornou o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) uma autarquia federal e dispôs sobre a prevenção e repressão às infrações contra a ordem econômica<sup>46</sup>. No entanto, deve-se ressaltar que as primeiras versões tratando o tema antitruste na legislação brasileira remontam o período em que Getúlio Vargas governava o país, mas a ampliação das operações de F&A na década de 1990 deixou clara a necessidade de uma nova abordagem para o assunto.

Conforme o artigo 20 da Lei Antitruste, as infrações observadas pelo CADE devem ter por objeto os seguintes efeitos: i) limitar, falsear ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência ou a livre iniciativa; ii) dominar mercado relevante de bens ou serviços; iii) aumentar arbitrariamente os lucros e; iv) exercer de forma abusiva posição dominante. A posição dominante ocorre quando uma empresa ou grupo de empresas controla uma parte considerável do mercado em questão (em geral, 20% (vinte por cento) de mercado, podendo ser alterado pelo CADE para setores específicos da economia – Redação dada pela Lei n.º. 9.069, de junho de 1995), seja como fornecedor, intermediário, adquirente ou financiador de um produto, serviço ou tecnologia. No entanto, a conquista de mercado que

---

<sup>46</sup> O CADE foi criado pela Lei n.º: 4.137 de setembro de 1962.

resulte de um processo natural, galgado a partir de uma maior eficiência do agente em relação aos seus competidores, não caracteriza o ilícito previsto anteriormente.

Sendo assim, por lei, toda operação de F&A que resultar em um controle de pelo menos 20% do mercado deve ser submetido ao CADE, que deve avaliar se está ou não ocorrendo práticas abusivas da empresa ou grupo envolvido. O governo intervirá a favor da operação quando esta resultar em um aumento da produtividade, melhora da qualidade dos bens e/ou serviços prestados ou proporcione algum tipo de desenvolvimento tecnológico ou econômico. Ainda compete ao CADE requerer critérios de eficiência econômico-financeiros e de competitividade do mercado em questão como meio de atribuir legalidade à operação de F&A.

Sato (1997) afirma que o CADE vem atuando de forma mais incisiva nas operações de F&A desde 1995, estabelecendo regras e limites em vários casos de F&A, notadamente nas do setor, como a compra da Kolynos pela Colgate, a associação entre a Brahma e a Miller, a associação entre a Antartica e a Anheuser-Busch (Budweiser) e a da Nestlé e a Garoto, por exemplo.

De uma maneira geral, com a abertura econômica em 1990, as empresas tiveram que se reestruturar para se manterem competitivas. Mas como Sato (2004) lembra, nesse período da abertura, as empresas passaram por um período de estabilização inflacionária, a partir da introdução do Plano Collor, quando o IPCA, por exemplo, caiu de 1.620,97% em 1990 para 472,70% em 1991, mas que no decorrer dos anos seguintes, devido o fracasso do Plano, tiveram que conviver novamente com a inflação, que se elevou para 1.119,10% em 1992, 2.477,15% em 1993 e, finalmente, 916,46% em 1994 quando foi implementado o Plano Real. A partir do Plano Real, as taxas de inflação foram reduzidas de forma consistente, passando para 22,41% em 1995, 9,56% em 1996 e a partir de 1997 apresentando percentuais menores que dois dígitos, à exceção de 2002, que registrou 12,53% devido às pressões com as eleições presidenciais. Portanto, a contenção do processo inflacionário fez com que o setor experimentasse uma nova fase de crescimento, marcada pelas possibilidades criadas para a formação de expectativas de médio e longo-prazos.

Ao avaliar as conseqüências da estabilização para o setor, Viegas (2002) argumenta que a mesma possibilitou a expansão do consumo de vários alimentos, principalmente os de maior valor agregado, como vinhos, biscoitos e refrigerantes, por exemplo, que apresentaram variação média anual entre 1995 e 2000 de 34,04%, 24,66% e 20,71%,

respectivamente. Em outras palavras, a estabilização permitiu um forte crescimento do mercado consumidor e uma sofisticação da cesta de consumo no país. Além disso, a estabilidade econômica ao viabilizar a queda no processo inflacionário, permitiu ao consumidor uma redução no tempo de aquisição de novos produtos e uma melhor percepção dos produtos, uma vez que com preços estáveis, o mesmo pode comprar quantidades menores em um intervalo menor de tempo e assim reduzir as distorções que vinham junto com os preços dos produtos e realizar melhores escolhas, mudando assim seus hábitos de consumo e introduzindo novos alimentos e bebidas à sua cesta de consumo.

Deve-se destacar também que a crescente participação das mulheres no mercado de trabalho tem contribuído, de forma significativa, para as mudanças no perfil da demanda por alimentos no país, principalmente no que diz respeito ao consumo de alimentos semi-prontos, congelados e fora do domicílio. Conforme Viegas (2006) aponta, enquanto em 1971 a participação feminina no mercado de trabalho era de apenas 23%, o tempo médio de preparo das refeições era de duas horas e se gastava mais de 90% do orçamento para consumo com alimentos dentro do domicílio. Em 2001, por sua vez, a participação das mulheres no mercado de trabalho subiu para 42%, o tempo médio para o preparo das refeições passou para quinze minutos e os gastos com alimentos dentro do domicílio passaram para 87%.

Rodrigues (1999) enfatiza ainda a questão da elasticidade-renda da demanda por alimentos no Brasil ser, em geral, maior que a observada nas economias centrais, onde a renda *per capita* é maior e onde há uma melhor distribuição da mesma. Tal fato implica num maior crescimento do consumo de alimentos no Brasil do que nessas economias, dada uma taxa semelhante de crescimento da renda, por exemplo.

Sendo assim, a partir da abertura da economia, da desregulamentação de alguns segmentos do setor, da criação do Mercosul e da estabilidade de preços com o Plano Real, que possibilitou uma mudança nos hábitos de consumo dos brasileiros, o setor de alimentos e bebidas passou a apresentar condições muito favoráveis à recepção de investimentos externos em diversos segmentos, principalmente os que não conseguiram acompanhar as mudanças ocorridas no final da década de 1980 e início da década de 1990.

### 7.1.2 – Cenário Externo: Reestruturação e Internacionalização

Nas últimas décadas, o setor de alimentos e bebidas, a exemplo do que se observou em todos os setores, também passou por um período de grandes transformações, intensificadas pelas mudanças no âmbito organizacional e produtivo das empresas, que vêm se adaptando cada vez mais ao novo paradigma tecnológico. Tais transformações vêm se refletindo no incremento do IDE direcionado ao setor no mundo, principalmente aos PED's, que se projetam cada vez mais como mercados de grandes dimensões e grande potencial de crescimento.

Sendo assim, dentre as principais ocorrências no cenário externo que têm impactado para o grande dinamismo apresentado pelo IDE no setor de alimentos e bebidas estão: i) pelo lado da oferta – o esgotamento do modelo de produção fordista e a ascensão de novas técnicas de gestão, formas de organização e estratégias de atuação das empresas, intensificadas fortemente pelo contexto da globalização econômica e que implicaram num acirramento da competição pautado, cada vez mais, na segmentação dos mercados dada a queda considerável das taxas de crescimento do setor nesses mercados e; ii) pelo lado da demanda – a saturação dos mercados maduros, decorrente das mudanças nos padrões de consumo de alimentos, cujo espaço dado aos alimentos industrializados de maior valor agregado e menor volume de matérias-primas já foi ampliado e, portanto, não apresenta perspectivas futuras de crescimento.

Assim como observado na indústria automotiva, já no final da década de 1960 era nítido o esgotamento do modelo de produção fordista, que implicava numa produção em grandes escalas e de produtos homogêneos. Tal fato impulsionou o desenvolvimento de novos procedimentos gerenciais, novas forma de organização industrial, bem como novas estratégias de atuação por parte das empresas.

Essas novas técnicas que compuseram a reestruturação das empresas do setor derivaram da experiência bem-sucedida das montadoras japonesas na década de 1970 com as suas técnicas de produção flexíveis, a chamada *lean production*. A produção via *lean production* se dava de forma contrária à observada no modelo fordista por meio de lotes menores de produtos, o que permitia às empresas alcançar um baixo custo unitário e atender demandas diversificadas.

Segundo Belik (1994), a mudança no processo produtivo do setor de alimentos e bebidas teve início ainda na década de 1970, a partir das empresas líderes dos mercados

norte-americano e europeu, e se fundamentou na utilização de algumas dessas novas técnicas de produção, como o *just-in-time* e a auto-avaliação da produção, por exemplo, que permitiam uma produção mais eficiente com menores escalas de produção, pois seus estoques sempre estavam num nível adequado e, com isso, reduzia-se o índice de defeitos e desperdícios de produtos e matérias-primas.

Nesse sentido, pode-se dizer que a partir desse período e mais intensamente a partir da década de 1980, questões como distribuição e fornecimento ganharam novos contornos no setor, criando espaço para que novas relações fossem estabelecidas entre fornecedores, distribuidores e as próprias empresas. Diferentemente do que ocorrera nas décadas de 1950 e 1960, as pressões acerca da integração vertical diminuíram muito, pois as empresas se viram obrigadas a ter que se concentrar nas suas *core competences* para não perderem competitividade. A logística, por exemplo, que antes era competência das empresas processadoras, passou a ser mais independente entre os elos da cadeia produtiva no intuito de unir produtores e fornecedores no menor espaço de tempo possível e em diferentes distâncias geográficas. Por sua vez, a distribuição, ao se manter próxima dos demandantes, permite uma avaliação mais precisa das preferências dos consumidores, facilitando o equilíbrio entre a demanda e a oferta de diversos mercados (ibid., p. 62).

De acordo com Martinelli Jr. (1999), essas mudanças ocorridas no setor somadas a intensificação das operações de F&A, predominantemente do tipo horizontal, isto é, absorvendo concorrentes, impulsionaram a sua concentração e internacionalização a partir da década de 1980. Segundo Rama (1992) *apud* Martinelli Jr. (1999), entre 1956-1960, na média, as grandes empresas dos EUA realizaram operações de F&A que totalizaram aproximadamente 1,1 bilhão de dólares. Entre 1966-1970, este valor avança para cerca de 3,8 bilhões de dólares e, entre 1981-1984, passa para mais de 5 bilhões de dólares. Em pesquisa realizada por Martinelli Jr. (1999) para o ano de 1995, considerando apenas os *mega deals* de F&A, chegou-se a um valor de aproximadamente 161,5 bilhões de dólares.

Conforme Belik (1994) aponta, dentre as diversas motivações para a realização das operações de F&A durante a década de 1980, as mais comumente apresentadas foram: i) busca de economias de escopo; ii) busca por melhores posicionamentos nos mercados emergentes; iii) boas expectativas quanto o retorno dos investimentos na compra de participações de empresas subavaliadas e; iv) possibilidade de introduzir barreiras à entrada nos mercados, objetivando consolidar determinadas lideranças de mercados. Tais estratégias de crescimento externo, principalmente via F&A's, foram as responsáveis pela



ampliação da concentração econômica no setor, do grau de internacionalização e, conseqüentemente, da concorrência entre as grandes empresas.

Nesse contexto de globalização, o acirramento da concorrência levou à crescente segmentação dos mercados, onde cada vez mais as empresas tinham que lançar novos produtos de maior valor agregado e em menor tempo, levando a menores margens de lucro para as mesmas. Belik (1994) mostra que a intensificação do processo de segmentação do mercado alimentar pode ser vista a partir do crescente número de novos produtos lançados nos mercados. O exemplo mais drástico da intensificação desse processo foi observado no mercado norte-americano, cujo número de novos produtos alimentares passou de apenas 800 unidades em 1970 para, nada menos que, 10.000 unidades no final da década de 1980.

A crescente segmentação dos mercados evidenciava a baixa expectativa de crescimento dos mercados maduros, que somada a maturidade tecnológica do setor, motivavam cada vez mais a expansão das grandes empresas para mercados menos desenvolvidos, mas com elevadas dimensões e/ou com maiores expectativas ou potencial de crescimento. Esse movimento impulsionou os IDE's para os PED's, notadamente via operações de F&A, assim como observado entre os PD's ainda na década de 1980, na medida em que as F&A's com empresas locais auxiliava à ETN adquirir, num espaço muito curto de tempo, várias vantagens para entrar e se consolidar no novo mercado.

Importante salientar que tal fato derivou, do lado da demanda, da evidente saturação do consumo de alimentos nesses países. De acordo com Wilkinson (1993), a partir da década de 1970 e mais proeminentemente na década de 1980, o mercado de alimentos dos PD's mostrava claros sinais de saturação da demanda, principalmente no consumo de produtos tradicionais, como pão, leite fluido, manteiga, carnes etc., em conseqüência do envelhecimento da população, da diminuição do peso do trabalho manual, da valorização do corpo e, sobretudo, da ampliação do consumo de alimentos finais e da alimentação fora do domicílio. Pode-se dizer que esses dois últimos fatores estão diretamente relacionados à crescente participação da mulher no mercado de trabalho, uma vez que contribuiu, de maneira decisiva, para a diminuição da preparação e consumo de alimentos nos domicílios.

Além disso, o gasto com consumo nos PD's praticamente alcançou seu limite, o que representa uma baixa expectativa quanto ao seu crescimento para os próximos anos. Segundo Goodman & Redclift (1990) *apud* Belik (1994), o consumidor nos PD's gasta em torno de 12% de seus rendimentos com alimentos, no entanto, mesmo que sua renda cresça

ainda mais, menor parte da mesma será destinada à compra de alimentos. Diferentemente nos PED's, cuja maior parte da população tem um nível baixo de rendimento e, por isso, a proporção dos gastos em alimentação é significativamente elevada.

Portanto, como salienta Wilkinson (1993), atualmente a competitividade do setor passou a ser pautada mais pelas questões ligadas ao mercado do que à tecnologia, uma vez que a introdução de inovações radicais nos produtos é rara e de alto risco para a empresa e as de processo, em geral, são exógenas e de rápida difusão. As inovações que ocorrem no setor são em grande parte mercadológicas, associadas em sua maioria às operações de F&A horizontais para aquisição de marcas e mercados. Dessa forma, as empresas líderes do setor no mundo procuram combinar um *mix* de bons controles de custos, boa capacidade de interpretar as tendências de consumo, competência na gestão de suas operações de F&A e boa logística, tanto para obtenção de matérias-primas quanto para distribuição de seus produtos.

## 7.2 – Estratégias de Investimento Adotadas pelas Empresas Transnacionais Processadoras de Alimentos e Bebidas no Brasil

Devido a grande heterogeneidade existente no setor, as dificuldades em se determinar com precisão as estratégias adotadas pelas ETN's processadoras de alimentos e bebidas, no período selecionado, são grandes. No entanto, de uma maneira geral, a entrada do IDE foi predominantemente do tipo F&A, com destaque para as transações envolvendo grandes empresas mundiais já instaladas no mercado, como a Bunge & Born, Danone, Nabisco e Parmalat, assim como de *newcomers* como a Goldman Sachs e Baysade Ventures que, apesar de atuarem no ramo financeiro, adquiriram participações minoritárias em empresas de capital aberto ou em processo de abertura.

Conforme levantamento realizado por Rodrigues (1999) a partir de F&A's realizadas no setor entre os anos de 1994 e 1996, conclui-se que: i) a origem do capital foi predominantemente dos EUA, que lideraram os investimentos, seguido pela Argentina e Itália; ii) a maioria das operações envolveu pequenas e médias empresas (com receita operacional líquida de até R\$ 200 milhões) e de controle nacional, apesar de terem sido realizadas operações envolvendo grandes empresas (com receita operacional líquida acima de R\$ 200 milhões) e grupos de controle estrangeiro. Do total, apenas 5 (cinco) empresas

envolvidas nas transações estavam entre as 500 (quinhentas) maiores do país por receita operacional líquida para o ano de 1996 e; iii) os segmentos que receberam mais investimentos externos foram os de leite e laticínios e de derivados do trigo, como biscoitos, massas e pães. Portanto, os que sofreram maior controle do governo nas décadas precedentes foram os que receberam maiores investimentos, pois não conseguiram acompanhar o ritmo de transformações e adequações observadas em outros segmentos do setor, como carnes de aves, por exemplo.

Sendo assim, ao relacionar tais características às proposições do modelo eclético de Dunning (1980), fica claro que tanto as ETN's processadoras de alimentos e bebidas já atuantes quanto as entrantes procuraram explorar o aumento das vantagens locais do Brasil, fortemente intensificadas por meio da adoção de políticas governamentais a partir da década de 1990, como a abertura econômica, o Plano Real, as mudanças no quadro regulatório, assim como as perspectivas abertas com o processo de integração regional, o Mercosul. Em conjunto, tais condicionantes favoreceram e intensificaram a expansão da demanda interna por alimentos e bebidas, principalmente no período imediatamente pós-Real, bem como a alta expectativa de rentabilidade associada a alguns segmentos e o tamanho e potencial de crescimento do mercado no país se comparado a de outros países, principalmente os desenvolvidos.

Conforme Rodrigues (1999), essa grande expectativa gerada em torno do crescimento do mercado interno, esteve associada também à elasticidade-renda da demanda por alimentos no país, que é maior que a observada nos PD's, apesar da alta segmentação dos mercados, o que torna o perfil da demanda muito heterogêneo, com diferentes elasticidades. No agregado, a elasticidade-renda do setor no país é maior que a dos PD's na medida em que uma mesma taxa de crescimento da renda entre tais países implicaria num consumo maior no Brasil do que nos outros. Além disso, por haver uma forte concentração da renda no país e pelo consumo de alimentos ser muito significativo no orçamento da população de baixa renda, sua sensibilidade às mudanças positivas na distribuição de renda é bastante elevada.

Há também que se destacar para esse dinamismo dos investimentos externos no setor o acirramento da concorrência, a saturação da demanda por alimentos nos mercados desenvolvidos, o baixo crescimento e potencial de crescimento desses mercados, além da crescente segmentação dos mercados, que motivaram as ETN's processadoras de alimentos e bebidas a expandir suas atividades ou entrarem no mercado brasileiro para

explorar suas vantagens de propriedade estruturais, como o conhecimento, experiência, novos produtos e serviços e suas vantagens de propriedade transacionais, como sua capacidade de gerenciar as atividades em diversas regiões e/ou países, por exemplo.

Além disso, segundo Rodrigues (1999), a preferência por operações de F&A em detrimento dos IDE's do tipo *greenfield* é explicada pela necessidade cada vez maior das empresas, nesses setores em que a dinâmica concorrencial é pautada por estratégias mercadológicas, crescerem a partir da aquisição de ativos intangíveis, como marcas e redes de fornecedores/distribuidores, dada a crescente segmentação do consumo e acirramento da concorrência. Dessa forma, percebe-se que as transações de F&A são, em muitos casos, a estratégia preferível, rápida e mais eficaz das empresas crescerem em mercados dominados por marcas consagradas.

Como salienta Laplane *et al* (2001), no caso das já atuantes, a existência de plantas no país decorrentes de IDE's anteriores representam importantes *sunk costs* para as mesmas e, portanto, consideradas fortes vantagens de localização, pois com um estoque alto de IDE no passado, as ETN's são muito mais suscetíveis a investir no presente e no futuro para não perderem o montante investido anteriormente no país, como a Nestlé, que iniciou suas atividades no país em 1921 e a Parmalat, que iniciou suas atividades no país ainda na década de 1970, por exemplo.

Portanto, dentro da perspectiva do modelo eclético de Dunning (1980) e ampliando a análise para os determinantes das estratégias das ETN's processadoras de alimentos e bebidas no Brasil para a realização do IDE por tipos de vantagens e principais determinantes, conforme a análise proposta no presente trabalho, percebe-se que dentre as vantagens de propriedade, se destacaram: posse de capital, tecnologia, acesso a mercados, fatores e produtos, informação, habilidades organizacionais e administrativas, investimento em P&D, economias de escala e escopo, marcas e patentes, acesso a mercados e diversificação geográfica, recebendo grau de intensidade forte. A posse de ativos estratégicos recebeu grau de intensidade moderado e ativos complementares fraco.

Na medida em que o setor apresenta um perfil da oferta concentrado, onde poucas empresas respondem por uma grande parcela da produção e a partir do momento em que as grandes empresas do setor passaram a centralizar cada vez mais seu capital, a sua posse aparece como um determinante evidente. A posse de capital também é considerada forte, pois se torna extremamente necessário para as empresas que investem no mercado externo ou procuram se consolidar de forma global. Além disso, os novos instrumentos financeiros

para levantar capital, como as finanças diretas ou securitização, por meio das *common stocks*, do *corporate debt* e *exchange of stocks options*, comuns em países que apresentam um mercado financeiro mais desenvolvido, têm facilitado o financiamento dos investimentos das grandes empresas, principalmente para expansão em mercados externos via operações de F&A.

Mesmo se tratando de um setor considerado tecnologicamente maduro, onde a tecnologia e a informação são amplamente difundidas entre as empresas participantes, a questão da posse de tecnologia e informação recebeu grau forte porque as filiais das ETN's comumente replicam a tecnologia desenvolvida e testada por suas matrizes no exterior, além de recorrerem às mesmas como principais fontes de informações e conhecimento. Como salienta Wilkinson (1993), as inovações radicais nos produtos finais são raras e acarretam grandes riscos para as empresas, como foi o caso da proteína unicelular e proteína vegetal ainda na década de 1970. Por sua vez, as inovações de processo são, em geral, exógenas e de rápida difusão entre os participantes do mercado. E, as incrementais ampliam a crescente necessidade de reposicionamento dos produtos, aumentando a pressão mercadológica sobre os mesmos, como o caso das linhas *diet* e *light*, por exemplo.

No tocante ao acesso a mercados, fatores e produtos e diversificação geográfica pode-se dizer que as ETN's, em geral, contam com um elevado comércio intra e inter-firma, se beneficiando do acesso a distintos mercados, fatores de produção e produtos nos diferentes países em que atuam e dos diversos contratos firmados com outras empresas antes de entrarem no mercado em questão. Em outras palavras, as ETN's podem utilizar alguns insumos importados ou mesmo trocar parte da produção local de alguns produtos por importados, se concentrando mais na produção de alimentos de maior valor agregado.

Não obstante, Martinelli Jr. (1999) ressalta que muitas ETN's, principalmente argentinas, mas também brasileiras, estão considerando o Mercosul como um importante espaço para ampliar a sua competitividade, pois ao intensificarem sua atuação numa região de características econômicas e sócio-culturais parecidas com as de seu mercado de origem, conseguem uma maior e mais rápida adequação técnico-produtiva e comercial da oferta de seus produtos aos padrões e hábitos de consumo da região, assim como ampliar suas estratégias produtivas e comerciais de modo que possa oferecer um maior *mix* de produtos na região a um baixo custo, compartilhando entre suas filiais custos com *marketing*, embalagens, etc.

No que diz respeito às habilidades organizacionais e administrativas, fica evidente a crescente necessidade de um ambiente organizacional e produtivo das empresas cada vez mais eficiente e flexível. O esgotamento do modelo fordista evidenciou a necessidade das empresas adotarem outra postura, tanto no que concerne ao controle de custos quanto no gerenciamento das estratégias adotadas pelas mesmas. Segundo Wilkinson (1993), o domínio da logística, assim como da capacidade das empresas responderem de forma mais rápida e efetiva às tendências da demanda vêm ganhando contornos cada vez mais importantes para o setor, sendo fundamentais para as empresas operarem de forma eficiente dada a crescente segmentação dos mercados.

Os investimentos em P&D são, atualmente, fortemente condicionados pelo constante lançamento de novos produtos no mercado e pela redução do tempo de intervalo entre um lançamento e outro, se refletindo no aumento do volume de recursos destinados a este propósito. Assim como no caso da tecnologia e informação, os investimentos em P&D são concentrados no exterior e, portanto, as decisões sobre estratégias de inovação tecnológica são tomadas, em sua maioria, pelas matrizes. Os investimentos em P&D realizados pelas filiais das ETN's no país seriam mais voltados para a adaptação dos produtos e processos oriundos da matriz localizada no exterior. No entanto, de acordo com pesquisa realizada pela ANPEI (2004), ao comparar a média de investimentos em P&D e a receita líquida de vendas das empresas com 500 ou mais empregados, percebe-se que a relação entre tais indicadores se situa entre 0,69% para as empresas de capital nacional e de 0,87% para as empresas de capital estrangeiro.

Referente às economias de escala e escopo, estas estão ganhando cada vez mais importância para as empresas, principalmente quando o controle de custos nas mesmas vem se tornando imperativo para sua competitividade. Segundo De Negri (1997), a redução de custo tem sido, cada vez mais, resultado da capacidade de exploração das economias de escala e escopo na produção e distribuição de um ou um conjunto de produtos. Sendo assim, as economias de escala ganham ênfase quanto à redução do custo unitário do produto, ao passo que as economias de escopo ganham ênfase na questão da produção de mais de um produto a custos menores em uma planta produtiva do que em diferentes plantas. Seguindo essa linha, o autor argumenta ainda que esses determinantes se tornam fortes para a internacionalização na medida em que as ETN's são empresas que operam com escala e linha de produtos maiores do que as de seus competidores locais. Posto em outros termos, as ETN's são empresas que têm uma maior capacidade de

explorar as economias de escala e escopo e de obter, com maior facilidade, vínculos à jusante e à montante do que os competidores que possuem menor escala e escopo de produtos. Um exemplo é a utilização em maior escala de processos cada vez mais automatizados e informatizados, que ampliam a escala de produção e a taxa de reaproveitamento de matéria-prima para produção de outros alimentos.

Com relação à marca e patentes, a própria dinâmica do setor (de maior segmentação dos mercados) vem mostrando que a marca tem se tornado cada vez mais um determinante forte para a internacionalização das empresas, na medida em que tem atuado como um importante sinalizador para mostrar a diferença existente entre os produtos de uma determinada empresa em relação aos de seus concorrentes. Conforme Benetti (2004) afirma, a própria atuação das ETN's na década de 1990 deixa clara a importância da marca, pois as mesmas se dirigiram para marcas de produtos e empresas conhecidas e com forte participação no mercado regional e nacional, como a Tostines, São Luiz, Batavo, Triunfo, Aymoré, Lacta, Etti, Peixe, dentre outras.

Dentre as vantagens de localização, os determinantes: mão-de-obra não qualificada e abundante, tamanho dos mercados locais e/ou potencial de crescimento, políticas governamentais e proximidade com consumidores se destacam, obtendo grau de intensidade forte. Os determinantes: disponibilidade de recursos naturais e criados, presença de empresas locais para atuar como fornecedoras, hábitos e valores dos consumidores e liberdade de comercialização intra-firma receberam grau de intensidade moderado. Por sua vez, os demais determinantes receberam grau de intensidade fraco por não terem sido significativos para a decisão das ETN's entrarem ou ampliarem seus investimentos no país.

No que se refere à mão-de-obra não qualificada e abundante, este recebeu grau de intensidade forte porque se trata de um país com dimensões continentais e de um contingente populacional vasto, bem como de índices de escolaridade e capacitação da mão-de-obra inferior aos observados nos PD's e em diversos PED's. Tal fato leva a menores custos para as empresas do setor, cuja atividade é intensiva em mão-de-obra não-qualificada, constituindo, portanto, uma vantagem de localização importante para o país. Conforme dados da ABIA (2006) a partir de informações do Ministério do Trabalho e Emprego, o setor emprega o equivalente a 20% de toda mão-de-obra da indústria de transformação no país ou cerca de 1 milhão de empregados, o que torna o setor o maior empregador da indústria brasileira. Em complemento, segundo dados da Relação Anual de

Informações Sociais (RAIS) (2005), dos 1.208.310 empregados formalmente no setor em 2005, 1.122.991 possuem o ensino médio completo ou o equivalente a aproximadamente 93% do total. Destes, 296.069 possuem apenas o ensino primário completo e 689.288 possuem o ensino fundamental completo. Quanto à faixa de remuneração média do setor, observa-se que a maioria dos empregados, 927.149 ou cerca de 77% do total, ganham menos de 3 (três) salários mínimos.

No tocante ao tamanho dos mercados locais e/ou potencial de crescimento assim como políticas governamentais, certamente estes foram os determinantes mais fortes para a ampliação e/ou entrada de novas ETN's no setor. Como destacado anteriormente, a abertura econômica, o Plano Real e as mudanças no tratamento do capital externo foram fatores de peso na atração do IDE para o setor no período. No entanto, como Viegas (2006) destaca, deve-se considerar também que as mudanças populacionais ocorridas nas últimas décadas no país têm impactado sobre o perfil do mercado consumidor, mostrando que há possibilidades tanto de crescimento extensivo, principalmente em regiões menos exploradas do país quanto de crescimento via exploração de nichos de mercado, como o *light*, *diet* e orgânico, por exemplo.

Conforme salientam Laplane *et al* (2001), a proximidade com os consumidores aparece como importante vantagem locacional na medida em que os custos associados à logística são elevados. Além disso, as próprias características dos alimentos fortalecem esse determinante, principalmente as relacionadas à questão do tempo de armazenagem e à flexibilidade de resposta às variações das necessidades, gostos e hábitos dos consumidores.

Disponibilidade de recursos naturais recebeu grau de intensidade moderado para a atração do IDE porque a logística tem resolvido a maior parte do problema associado à falta de matérias-primas para a produção de alimentos. Martinelli Jr. (1999) argumenta que esse determinante se torna forte para as empresas processadoras primárias de alimentos, como os derivados de cacau, tomate e suco de laranja concentrado, por exemplo, onde a escolha da planta depende muito da proximidade das matérias-primas, no momento em que os determinantes fundamentais para as empresas que atuam nessa etapa são a escala produtiva e os custos de transportes. Para as empresas processadoras de alimentos de consumo final, esse determinante se torna muito menos importante, pois são bem menos dependentes dos fatores locacionais das matérias-primas e insumos. Os determinantes fundamentais para as empresas que atuam nessa etapa é a proximidade com os consumidores e o atendimento eficiente das suas demandas.



Quanto aos demais determinantes, de uma maneira geral, pode-se dizer que os mesmos não foram tão significativos dada: i) a fraca infra-estrutura física existente no país, principalmente do alto custo operacional relativo ao transporte das cargas via rodovias e portos para o escoamento da produção; ii) a fraca infra-estrutura institucional, principalmente científica, tecnológica e educacional, dado o baixo vínculo existente entre grupos de pesquisa e empresas no país e; iii) a não vinculação do setor a programas de incentivos públicos, como foi o caso explícito do setor automotivo e bancário, por exemplo.

Como ressaltam Martinelli Jr. & Souza (2005), no Brasil, o valor do custo com o transporte via rodovias e portos se situa 30% acima do realizado pelas empresas nos países concorrentes, dada as más condições das rodovias brasileiras e das limitações e carências dos portos e das linhas férreas. Além disso, as más condições das rodovias e a sua predominância como meio de transporte das mercadorias, eleva o tempo de transporte em até 40%, o que prejudica fortemente a logística das empresas.

No tocante à baixa vinculação de grupos de pesquisa com empresas no país, observa-se que dos 19.470 grupos de pesquisa cadastrados no Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq) em 2004, apenas 2.151 grupos interagem com empresas e/ou instituições, revelando um grau de interação de apenas 11,05%.

No que diz respeito às vantagens de internalização, os determinantes: redução de custos de transação e ganhos estratégicos para o conglomerado receberam grau de intensidade forte para a decisão das empresas internalizarem duas atividades no país, enquanto redução dos custos de informação, firmamento da marca no mercado e ganhos de atividades interdependentes receberam grau de intensidade moderado e os demais fraco.

A redução dos custos de transação está relacionada à minimização das ações oportunistas e dos custos associados à incompletude de contratos realizados com empresas locais, dada a racionalidade limitada dos agentes. Também joga papel fundamental na redução dos custos de transação se as dimensões das transações forem elevadas, como a incerteza e especificidade dos ativos, por exemplo.

Ganhos estratégicos para o conglomerado recebeu grau de intensidade forte porque como o caso da Danone e Parmalat demonstraram, as aquisições internacionais, notadamente as realizadas no Brasil, foram as grandes responsáveis pelo crescimento do grupo, mesmo que o mercado do país-sede tenha continuado sendo o principal mercado

para a ETN. Como Rodrigues (1999) ressalta, o mercado da América do Sul no final da década de 1990 disputava, no caso da Parmalat, com o da Itália para alcançar o primeiro lugar nas vendas do grupo.

A redução dos custos de informação recebeu grau de intensidade moderado na medida em que ainda é latente que a principal fonte de informações das ETN's processadoras de alimentos e bebidas no país ainda é a sua matriz no exterior. O firmamento da marca no mercado local só não recebeu grau de intensidade forte porque ele não está ligado às empresas já atuantes no mercado, que firmaram sua marca ao longo de décadas de atuação e porque a forma de entrada das empresas nesse último ciclo de investimentos foi predominantemente por meio das operações de F&A, adquirindo marcas importantes do mercado brasileiro. Por fim, ganhos de atividades interdependentes recebeu grau moderado na medida em que as empresas têm focado, cada vez mais, seus esforços nas suas *core competences* e, portanto, desverticalizando suas estruturas produtivas.

Conforme a análise proposta a partir do referencial analítico do modelo eclético de Dunning (1980), pode-se dizer que a estratégia dominante para a realização do IDE no setor de alimentos e bebidas no Brasil, tem sido, predominantemente do tipo *market-seeking* ou busca de mercados, mas com elementos de *efficiency seeking* ou busca de eficiência. Ao atribuir grande força aos determinantes: tamanho e potencial de crescimento do mercado local, políticas governamentais e proximidade com os consumidores, ficou evidente que a estratégia de investimento adotada pelas empresas processadoras de alimentos e bebidas era de explorar o mercado local. No entanto, ao considerar: acesso a mercados e economias de escala e escopo, como importantes determinantes para alcançarem melhores níveis de rentabilidade, fica claro que as mesmas também estão procurando melhorar sua eficiência e, com isso, sua competitividade, conforme Quadro 7.1, a seguir.

Tipos	Vantagens de Propriedade	Grau	Vantagens de Localização	Grau	Vantagens de Internalização	Grau
Resource Seeking	Capital	+	Disp. de recursos naturais e criados	+ -	Estabilidade da oferta a preços certos	-
	Tecnologia	+	Infra-estr. para expl. recursos e escoamento produção	-	Controle dos mercados	-
	Acesso a mercados, fatores e produtos	+	Mão-de-obra não-qualificada e abundante	+	Domínio da tecnologia	-
	Ativos complementares	-	Inc. aos inv. como redução de impostos e subsídios à exportação	-	-	
Market Seeking	Capital	+	Custos de materiais	-	Reduzir custos de transação	+
	Tecnologia	+	Custos trabalhistas	-	Reduzir custos de informação	+ -
	Informação	+	Tamanho dos mercados locais e/ou potencial de crescimento	+	Proteção direitos de propriedade e qualidade	-
	Hab. Organizacionais e administrativas	+	Políticas governamentais	+	Firmar marca no mercado	+ -
	Investimento em P&D	+	Presença de empresas locais para atuar como fornecedoras	+ -	-	
	Economias de escala	+	Infra-estr. física (custos transporte etc.) e institucional (regulação)	-	-	
	Economias de escopo	+	Proximidade com os consumidores	+	-	
	Marcas, patentes	+	Hábitos e valores dos consumidores	+ -	-	
Efficiency Seeking	As mesmas que a anterior mais:		Baixo custo da produção	-	As mesmas que a anterior mais:	
	Acesso a mercados	+	Liberdade de comercialização intra-firma	+ -	Ganho de atividades interdependentes	+ -
	Diversificação geográfica	+	Economias de aglomeração e/ou clusters especializados	-	Economias de integração vertical	-
	-		Incentivos para produção local	-	Aproveitamento de externalidades	-
	-		-		-	
Strategic Asset Seeking	As mesmas que a anterior mais:		Recursos e mercados para des. das vantagens de propriedade	-	Reduzir custos de transação	+
	Ativos estratégicos	+ -	Infra-estr. inst. (científica, tecnológica e educacional) para obtenção desses recursos	-	Reduzir custos de informação	+ -
	-		Canais de comercialização preexistentes	-	Ganhos estratégicos para o conglomerado	+
	-		Op. para ampliar o conhecimento e aprendizado (interação)	-	-	
	-		Forte atuação do governo para o des. dos recursos humanos	-	-	

Fonte: Elaboração Própria a partir de Dunning, 1980.

Legenda: Grau de Intensidade Forte (+), Moderado (+-) e Fraco (-).

Quadro 7.1 – Principais Determinantes das Estratégias para Realização do IDE no Setor de Alimentos e Bebidas Brasileiro

### 7.3 – Desempenho Recente do Setor de Alimentos e Bebidas no Brasil: Principais Resultados

Os dados apresentados nos CCE's de 1995 e 2000 mostram que setor de alimentos e bebidas foi um dos mais proeminentes na recepção do IDE no período compreendido entre 1995-2005. Em 1995, o estoque de IDE para o setor, que era de 2,8 bilhões de dólares ou aproximadamente 10% do total recebido pela indústria no país, passou para 4,6 bilhões de dólares em 2000 ou o equivalente a 13% do total. O aumento de 63,34% no estoque de IDE do setor mostrou que o mesmo foi o que apresentou maior crescimento no estoque recebido pela indústria entre esses dois períodos. No tocante aos fluxos recebidos, observam-se fortes oscilações na primeira metade da década de 2000, com destaque para o ano de 2004, quando ocorreu a F&A entre a Ambev e a Interbrew e o valor recebido foi, de longe, o maior dentre todas as atividades econômicas do país no ano, conforme Tabela 7.1.

Tabela 7.1 – Estoque e Fluxos de IDE Direcionados ao Setor de Alimentos e Bebidas no Brasil, 1995, 2000, 2001-2005 (\*)

Atividade Econômica	Estoque		Ingressos				
	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Fabricação de produtos alimentícios e bebidas	2.827,52	4.618,65	562,73	1.872,72	409,35	5.345,48	2.074,83

Fonte: BCB.

(\*) Dados em Milhões de Dólares.

Ampliando a discussão dos resultados dos estoques e fluxos recebidos de IDE no setor, fica evidente que a composição desses investimentos se deu por meio das operações de F&A em detrimento dos investimentos do tipo *greenfield*. Assim como destacado anteriormente, a predominância das F&A's era esperada no setor, na medida em que esta tem se apresentado como a forma mais fácil das ETN's ampliarem seus investimentos ou entrarem no mercado brasileiro, dada as próprias características do setor.

Como enfatizado por Bonelli (2000), a análise das F&A's, notadamente de seus valores, apresenta diversas dificuldades devido à inexistência de uma base de dados universal, além das diversas cláusulas nos contratos que proíbem a divulgação dos dados das operações. Dessa forma, os dados apresentados para as F&A's realizadas no setor ficam prejudicados e, portanto, a análise se concentra no número de transações efetuadas.

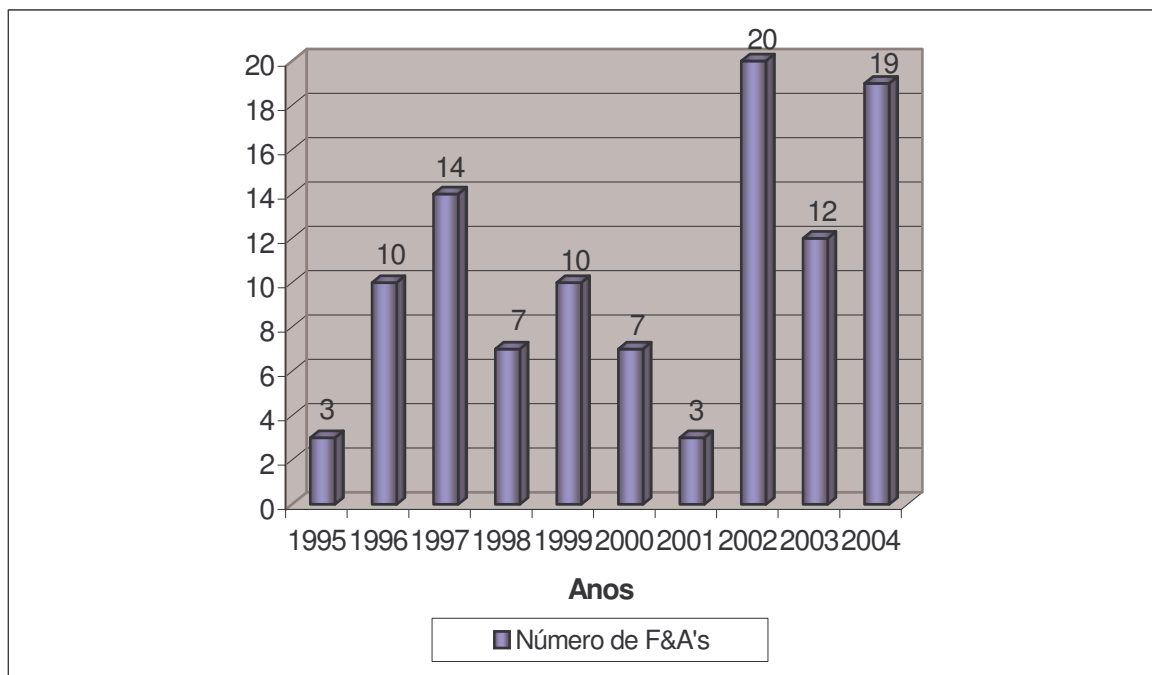
De acordo com o BNDES (1999), foram realizadas entre 1992 e 1998 um total de 208 operações de F&A no setor de alimentos e bebidas mais fumo, representando cerca de

13% de todas as operações realizadas no país. Entretanto, Benetti (2004) ao levantar as F&A's efetuadas apenas por ETN's no setor, entre 1989 e 2000, chegou ao número de 61 operações. Os segmentos do setor onde ocorreu o maior número de operações de F&A foram o de laticínios, com 24 (vinte e quatro) e trigo, com 15 (quinze). Com relação à origem do capital, o mesmo foi predominantemente italiano, por meio das F&A's da Parmalat no segmento de laticínios, seguido pelo argentino, através das operações da Santista/Bunge & Born e, em terceiro lugar, o norte-americano, que apresentou maior heterogeneidade entre as empresas envolvidas nas operações. No tocante ao aspecto qualitativo, observou-se ainda que as aquisições no setor foram fortemente seletivas quanto às empresas adquiridas, revelando uma estratégia de investimentos em marcas e empresas com presença marcante no país<sup>47</sup>.

Viegas (2006), a partir de dados obtidos junto ao Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência (SBDC) e informações da Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE) do Ministério da Fazenda, afirma que ocorreram de 1995 a março de 2005 um total de 105 atos de concentração, com destaque para os anos de 1997, 2002, 2003 e 2004, que juntos totalizaram 65 operações ou cerca de 62% do total, segundo Gráfico 7.1. A autora ressalta ainda que muitas dessas operações não foram percebidas pelos consumidores, pois grande parte da estratégia das empresas era manter a marca já consagrada no mercado brasileiro para não modificar as preferências do consumidor.

---

<sup>47</sup> A relação completa das operações de F&A realizadas entre 1989 e 2000 se encontra no Anexo III do presente trabalho.



Fonte: Viegas, 2006.

Gráfico 7.1 – Evolução do Número de F&A's do Setor de Alimentos e Bebidas no Brasil, 1995-2004

No tocante ao faturamento das empresas do setor, os dados da ABIA mostram que o faturamento das empresas de alimentos é muito superior ao observado nas empresas de bebidas, mas que ambos apresentaram trajetória ascendente entre 1997 e 2005, passando de aproximadamente 79 bilhões de reais em 1997 para cerca de 185 bilhões de reais em 2005, um crescimento próximo de 135%, conforme a Tabela 7.2. Tal fato indica que o setor permanece altamente rentável e apresenta bom potencial para as empresas atuantes.

Tabela 7.2 – Faturamento do Setor de Alimentos e Bebidas no Brasil, 1997-2005(\*)

Anos	Alimentos	Bebidas	Total
1997	67,4	11,3	78,7
1998	74,0	11,8	85,8
1999	79,5	12,8	92,3
2000	86,4	13,8	100,2
2001	96,8	15,2	112,0
2002	113,1	17,5	130,6
2003	137,0	20,8	157,8
2004	152,3	23,6	175,9
2005	158,5	26,1	184,6

Fonte: ABIA, 2003 e 2006.

(\*) Dados em Bilhões de reais.

Ao observar o número de estabelecimentos formais no setor entre 2001 e 2005, constata-se que, apesar do número elevado de operações de F&A ocorrido na última década, os mesmos cresceram no país. No entanto, esse crescimento se deve à predominância de microempresas, que totalizaram cerca de 36.000 estabelecimentos em 2005 contra o baixíssimo número de grandes empresas no setor, que não chega a 1% do total ou aproximadamente 380 empresas no mesmo ano, conforme Tabela 7.3.

Tabela 7.3 – Número e Porte dos Estabelecimentos do Setor de Alimentos e Bebidas no Brasil, 2001-2005

<b>Número e Porte de Estabelecimentos Formais</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
Estabelecimentos Formais (mil)	39,8	38,8	39,7	40,7	42,2
Micro (%)	87	86,3	85,9	85,6	85,3
Pequena (%)	9,3	9,8	10,1	10,5	10,7
Média (%)	3	3,2	3,2	3	3,2
Grande (%)	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9

Fonte: ABIA, 2006.

A partir do estudo realizado por Dutra & Montoya (2005), percebe-se que a evolução da razão de concentração das 8 (oito) maiores empresas do setor por receita operacional líquida se elevou de forma acentuada entre 1990 e 2002. Sendo assim, conforme a Tabela 7.4, os níveis de concentração do setor de alimentos e bebidas (tratados pelos autores em separado), aumentaram muito, passando de 30% e 47% em 1990 para 53% e 75% em 2002, respectivamente. Tal resultado mostrou que as operações de F&A implicaram num agravamento da concentração no setor, na medida em que poucas empresas respondem por um percentual muito elevado da receita operacional líquida.

Tabela 7.4 – Razão de Concentração das Oito Maiores Empresas por Receita Operacional Líquida do Setor de Alimentos e Bebidas no Brasil, 1990, 1993, 1996, 1999 e 2002

<b>Setor/Ano</b>	<b>1990</b>	<b>1993</b>	<b>1996</b>	<b>1999</b>	<b>2002</b>
Alimentos	30	31	36	47	53
Bebidas	47	54	54	58	75

Fonte: Dutra & Montoya, 2005.

Ampliando a discussão da concentração do setor para o âmbito das empresas, percebe-se que em alimentos, empresas como a Nestlé, Sadia e Perdigão estiveram entre as 8 (oito) maiores desde 1990, mostrando que das 8 (oito) maiores em 1990, 5 (cinco) já não compartilham mais o *ranking*, ou por terem sido absorvidas pelas operações de F&A ou

por terem sido superadas pelas adquirentes. Os autores citam ainda o caso da Parmalat que, na década de 1990, era uma das líderes do setor e a que mais realizava operações de F&A, principalmente no segmento de laticínios, mas que em 2002, por exemplo, alcançou apenas a nona posição no *ranking*. Em bebidas, por sua vez, o grau de concentração foi o maior observado em todo o estudo dos setores à montante e à jusante da agricultura brasileira, refletindo a grande desigualdade existente entre as empresas que o compõem. Junto com a Ambev, que lidera disparado, estão as engarrafadoras da Coca-Cola, a Spal, a Spaipa e a Vonpar, assim como a Coinbra Frutesp (ibid., p. 17-18).

Em análise semelhante, mas utilizando a razão de concentração das 10 (dez) maiores empresas de alimentos no faturamento total do setor, Viegas (2002 e 2006) mostra que em relação ao grau de concentração dessas 10 (dez) maiores empresas, não houve muita oscilação entre os anos de 1994 a 2003, mas que a participação das ETN's no *ranking* apresentou forte incremento no mesmo período. Dentre as empresas que mais se destacaram está a Nestlé, que liderou o *ranking* de 1994 a 2000, quando foi superada pela Bunge, que permaneceu na liderança nos anos subsequentes. Outra que se destacou foi a Cargill, que saiu da décima posição em 1994 para o segundo lugar no ano de 2003. Quanto às empresas de capital nacional, a maior parte das que se destacaram no *ranking* pertenciam ao segmento de carnes, conforme Tabela 7.5.

Tabela 7.5 – *Ranking* das Maiores Empresas de Alimentos no Brasil, 1994, 2000 e 2003

<b>Ranking</b>	<b>1994</b>	<b>2000</b>	<b>2003</b>
1	Nestlé	Nestlé	Bunge
2	Copersucar	Bunge	Cargill
3	Ceval	Sadia	Nestlé
4	Santista	Cargill	Sadia
5	Sadia	Perdigão	Perdigão
6	Frigobrás	RMB	Coinbra
7	RMB	Parmalat	Kraft Foods
8	Perdigão	Kraft Lacta	Friboi (JBS)
9	Yolat	Fleishmann	Usina da Barra
10	Cargill	Aurora	J. Macêdo

Fonte: Viegas, 2002 e 2006.

Nota: O *ranking* atende ao critério da revista Exame Maiores e Melhores, exceto para o ano de 2003, quando a mesma passou a incluir empresas de bebidas e fumo junto com as de alimentos. Dada a importância da Ambev e Souza Cruz nos seus respectivos segmentos, as mesmas foram substituídas por empresas de alimentos que vinham em seguida no *ranking*.

Segundo Viegas (2006), essa nova configuração da oferta (mais concentrada), poderia implicar tanto numa pressão altista sobre os preços dos alimentos ao consumidor



devido ao aumento do poder de mercado das empresas quanto numa pressão negativa sobre os mesmos a partir dos ganhos de eficiência gerados pelas operações de F&A no setor. Sendo assim, ao verificar o impacto das operações de F&A realizadas no setor sobre os preços ao consumidor, concluiu que as F&A's reduziram, em média, 1,85% os preços ao consumidor entre 1998 e 2003. Como explicações para esse resultado estão o repasse dos ganhos de eficiência obtidos com as F&A's, como as economias de escala e escopo, a melhor gestão administrativa e financeira das empresas e da logística, por exemplo, indicando que o efeito eficiência foi superior ao efeito poder de mercado entre os anos de 1998 e 2003 no setor.

Junto com a redução do preço ao consumidor, está o maior número de novos produtos lançados no mercado nos últimos anos. Mesmo com poucos dados disponíveis, Viegas (2002), ao confrontar a média de lançamentos de novos produtos na primeira metade da década de 1990 com o total de lançamentos feitos em 1997, a partir de dados da ABIA de 4 (quatro) grandes empresas do setor, a saber: Sadia, Perdigão, Quaker e Garoto, verificou que o total para o ano de 1997 foi superior à média da primeira metade da década de 1990 em mais de 200%.

Outro fator importante diz respeito à questão do emprego. Como o setor teve que se adequar à nova realidade imposta, principalmente quanto à racionalização dos custos, inicialmente o número de pessoas ocupadas caiu, chegando a menos de 900 mil empregados em 2000, conforme dados da ABIA. No entanto, a partir de 2001 o mesmo voltou a crescer, chegando a mais de 1 milhão de empregados a partir de 2003 e totalizando 1,2 milhão em 2005. Com isso, a participação no total da indústria de transformação, que já era elevada, aumentou ainda mais, passando dos 20% em 2005. E, em consequência do aumento da produtividade da mão-de-obra por meio da utilização de novas técnicas de produção e organização das empresas, o faturamento por empregado também se elevou, passando de aproximadamente 122 mil por ano em 2001 para 153 mil em 2005, segundo a Tabela 7.6.

Tabela 7.6 – Indicadores de Emprego do Setor de Alimentos e Bebidas no Brasil, 2001-2005

<b>Categoria/Ano</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
Pessoal Ocupado (Mil)	921	957	1.006	1.066	1.206
Part.na Ind. de Transformação (%)	18,8	18,8	19,1	18,3	20,1
Fat. por Empregado (R\$Mil/Ano)	121,6	136,4	156,8	165,0	153,0

Fonte: ABIA, 2006.

Em relação à inserção externa do setor, pode-se dizer que cada vez mais a produção tem como destino o mercado externo. Apesar do percentual sobre o total exportado não ter apresentado elevação na primeira metade da década de 2000, os valores, em termos absolutos, praticamente dobraram, saindo de 10,1 bilhões de dólares em 2001 para 20,1 bilhões de dólares em 2005. O mesmo não pode ser dito das importações, que passada a euforia da estabilização, não apresentaram crescimento na primeira metade da década de 2000, resultando num superávit comercial do setor muito elevado, conforme Tabela 7.7. Há que se considerar também que a desvalorização do Real em 2002 contribuiu para a melhora das exportações brasileiras de alimentos e bebidas, mas apesar da sua conseqüente valorização em 2005, a mesma não recuou, garantida por preços e quantidades maiores, indicando que, no momento, a boa inserção externa do setor não se encontra muito dependente do câmbio.

Tabela 7.7 – Balança Comercial do Setor de Alimentos e Bebidas no Brasil, 2001-2005

Anos	Exportações <sup>1</sup>	% Total Exportado	Importações <sup>1</sup>	% Total Exportado	Saldo <sup>1</sup>
2001	10,1	17,4	1,2	2,2	8,9
2002	10,8	17,9	1,3	2,8	9,5
2003	13,1	18,0	1,1	2,3	12,0
2004	17,0	17,7	1,3	2,0	15,7
2005	20,1	17,0	1,5	2,1	18,6

Fonte: ABIA, 2006.

<sup>1</sup> Dados em Bilhões de dólares.

Portanto, tais resultados do desempenho recente do setor mostram que mesmo a forma de entrada do IDE no setor tenha sido predominantemente por meio das operações de F&A e as expectativas quanto o crescimento do mercado interno tenham sido reduzidas, estes investimentos não representaram apenas uma transferência patrimonial entre as empresas envolvidas, mas também importantes mudanças na forma de atuação das empresas, sejam elas de capital nacional ou estrangeiro. Certo é que essas mudanças incrementaram a eficiência do setor e trouxeram benefícios para os consumidores, tanto pela queda nos preços dos alimentos, notadamente dos industrializados, quanto pela crescente segmentação dos mercados por meio do aumento do número de lançamentos de novos produtos no mercado.

#### 7.4 – Síntese Conclusiva

Não obstante os investimentos externos no setor de alimentos e bebidas remontarem o início da industrialização no país, os mesmos só se tornaram significativos a partir da década de 1990, dada as transformações na economia brasileira, no quadro regulatório de alguns segmentos do setor, como de laticínios e trigo, por exemplo, assim como nas mudanças observadas nos hábitos de consumo de alimentos dos brasileiros, implicando tanto na ampliação dos investimentos das já atuantes quanto na entrada de importantes ETN's no setor. Também contribuíram para tal ocorrência: o acirramento da competição externa, o baixo crescimento do setor nos mercados desenvolvidos e a saturação no consumo dos mercados maduros.

Ao relacionar tais características às proposições do modelo eclético, evidenciou-se que tanto as já atuantes quanto as entrantes procuraram explorar o aumento das vantagens locacionais do Brasil, intensificadas por meio da adoção de políticas governamentais a partir da década de 1990, das mudanças no quadro regulatório, assim como das perspectivas abertas com o Mercosul e, principalmente, do potencial de crescimento que o setor apresentava, na medida em que a elasticidade-renda da demanda por alimentos é, no agregado, maior que a observada nos PD's. Também deve-se ressaltar a posse, por parte das ETN's processadoras de alimentos e bebidas, de importantes vantagens de propriedade, como capital, tecnologia, informação, habilidades organizacionais e administrativas, investimentos em P&D, economias de escala e escopo, marcas e patentes e diversificação geográfica, por exemplo.

Conforme a análise proposta a partir do referencial analítico do modelo eclético, a estratégia dominante para a realização do IDE no setor de alimentos e bebidas no Brasil, tem sido, predominantemente, do tipo *market-seeking* ou busca de mercados, mas também com elementos de *efficiency seeking* ou busca de eficiência. Ao atribuir grande força aos determinantes tamanho e potencial de crescimento do mercado local, políticas governamentais e proximidade com os consumidores, ficou evidente que a estratégia de investimento adotada pelas empresas era de explorar o mercado local. No entanto, ao considerar o acesso a mercados e economias de escala e escopo, como importantes determinantes para alcançarem melhores níveis de faturamento e racionalização de custos, por exemplo, ficou claro que as mesmas também estão procurando melhorar sua eficiência.

Portanto, os resultados do desempenho recente do setor mostram que apesar da forma de entrada do investimento no setor tenha sido, majoritariamente, por meio das operações de F&A e as expectativas quanto o crescimento do mercado interno tenham sido reduzidas, estes investimentos não representaram apenas uma transferência patrimonial entre as empresas envolvidas, mas também importantes mudanças na forma de atuação das mesmas no mercado. Essas mudanças têm incrementado a eficiência do setor e trazido benefícios para os consumidores, tanto pela queda nos preços dos alimentos, notadamente dos industrializados, quanto pela crescente segmentação dos mercados por meio do aumento do número de lançamentos de novos produtos no mercado.

## CAPÍTULO VIII – CONSIDERAÇÕES FINAIS

Na discussão a respeito da globalização econômica, mesmo não havendo um consenso geral entre os seus estudiosos, ficou claro que as economias capitalistas atuais estão passando por uma nova fase de acumulação, observada pelos crescentes incrementos na internacionalização da produção de bens e serviços, nos fluxos de investimentos externos, na concorrência dos mercados e na integração dos mercados produtivos e financeiros locais com os internacionais. E, essa nova fase de acumulação tem evidenciado que o investimento externo vem se projetando, cada vez mais, como uma das formas de expressão da globalização econômica, na medida em que se manifestam sob a forma de investimento direto e investimento de carteira ou *portfólio*. Posto em outros termos, o investimento externo tem se refletido como uma das formas de expressão da globalização não apenas pelo extraordinário incremento dos investimentos financeiros, mas também pelo dinamismo apresentado pelo movimento internacional dos fatores de produção nas economias capitalistas, mais especificamente dos fluxos de IDE e da participação das ETN's, que têm ampliado cada vez mais sua participação fora das fronteiras nacionais através dos investimentos externos.

No tocante às contribuições das diversas abordagens para a moderna teoria do IDE, observou-se que apesar dos avanços da abordagem da organização industrial para a constituição de uma teoria específica para o IDE, separando-a, definitivamente, das teorias do investimento de carteira ou *portfólio*, esta ainda constituiria de explicações parciais da internacionalização da produção e que seria necessária uma estrutura alternativa para integrar as teorias existentes num modelo único, geral, que tivesse por objetivo a explicação da extensão e padrão da internacionalização da produção.

Dessa forma, o modelo criado por Dunning recebeu a denominação de eclético porque procura, através de um modelo amplo, unir elementos de diferentes abordagens acerca do IDE para proporcionar uma abordagem mais completa e integrada que explique as razões e os motivos que levam as empresas a realizar o IDE (por que), a escolha do destino do IDE, isto é, sua localização (onde) e as maneiras como estas atividades são desenvolvidas pelas empresas (como). Na sua versão original, o modelo expõe que a extensão, forma e padrão da produção internacional são determinados pela configuração de três conjuntos de elementos, também denominados de sub-paradigmas do modelo ou OLI,

que se referem às vantagens de propriedade (O), localização (L) e internalização (I), respectivamente.

Sendo assim, as ETN's procuram combinar suas vantagens de propriedade, como posse de ativos intangíveis (patentes, marcas, técnicas e/ou habilidades de produção e tecnológicas) e sua capacidade de gerenciar os negócios nos diversos países e/ou regiões de atuação, às vantagens de localização do país e/ou região, como tamanho e/ou potencial de crescimento dos mercados e políticas governamentais, por exemplo, na medida em que se torne vantajoso internalizar suas atividades produzindo localmente.

À medida que as instituições (leis, normas, regras, procedimentos, etc.) foram ganhando importância nos estudos acadêmicos desde o último quartel do século XX, seu espaço nos negócios internacionais e na moderna teoria do IDE também foi se ampliando significativamente, principalmente quando começaram a ressaltar sua influência sobre as decisões de investimento das ETN's e sobre a criação de um ambiente favorável à recepção dos IDE's nos países e/ou regiões.

Portanto, a partir da configuração dos três conjuntos de elementos do modelo eclético chegam-se a 4 (quatro) tipos de estratégias para a realização do IDE, a saber: i) busca de recursos (*resource seeking*); ii) busca de mercados (*market seeking*); iii) busca de eficiência (*efficiency seeking*) e; iv) busca de ativos estratégicos (*strategic asset seeking*). No entanto, a estratégia para a realização do IDE é dada pelo grau de intensidade de cada elemento dos sub-paradigmas ou combinação dos mesmos.

Nesse quadro, observou-se que os IDE's no mundo apresentaram, no período selecionado, uma evolução sem precedentes nos seus fluxos e estes se concentraram, em grande medida, nos países da Tríade, apesar do maior número de países como destino dos investimentos. Não obstante a aparente descentralização dos investimentos externos no período selecionado, os investimentos cruzados ainda têm predominado, já que os dez principais receptores no mundo ainda detêm a maioria absoluta dos IDE's. No tocante à composição destes investimentos, os mesmos foram predominantemente do tipo F&A, dado o intenso crescimento dessas operações no mundo, notadamente as que envolveram valores acima de 1 bilhão de dólares, as chamadas mega-transações. E, no que diz respeito à distribuição dos investimentos, pode-se dizer que houve uma convergência dos investimentos para o setor de serviços, dada expectativa de alta rentabilidade do setor, mais especificamente os relacionados às finanças e serviços industriais e processos de privatização nos PED's. Ainda que em menor plano, também se percebe os fluxos de IDE

direcionados para a área industrial, dada as estratégias globais das ETN's de investirem em países com maiores mercados consumidores, potenciais de crescimento e/ou boas expectativas de retornos para seus investimentos.

No âmbito da economia brasileira, as mudanças no regime regulatório, a abertura da economia, a desregulamentação econômica, o programa de privatização e a estabilização da economia por meio do Plano Real, assim como a criação do Mercosul e a ocorrência de um cenário externo favorável, criaram condições para que estes investimentos forêneos se estabelecessem no país.

Nesse sentido, os IDE's recebidos pelo Brasil a partir de 1995, ancorados nestes fatores, seguiram, basicamente, as tendências globais, com evolução ascendente até o ano 2000, quando atingiu seu valor máximo (33 bilhões de dólares), descendente até 2003, quando os fluxos se aproximaram do valor obtido em 1996 e nova ascensão a partir de 2004 e 2005, quando chegaram aos 20 e 21 bilhões de dólares, respectivamente.

No tocante à composição do mesmo no país, ficou claro que a sua ótima posição como destino esteve associado à forte concentração dos investimentos via operações de F&A. No que diz respeito à origem do capital, evidenciou-se a predominância de investimentos norte-americanos, seguido pelos investimentos dos Países Baixos, das Ilhas Cayman, França, Espanha e Alemanha. Dentre os PED's o México se destacou, ocupando a 14ª posição entre os maiores emissores de IDE para o Brasil. Os fluxos vindos dos países da União Européia se mostraram, ao longo do período selecionado, muito mais voláteis do que os norte-americanos, por exemplo, já que apresentaram forte redução nos primeiros anos da década de 2000, enquanto os norte-americanos se mostraram mais constantes durante todo o período. Com relação à distribuição geográfica dos IDE's dentro do país, é clara a correlação existente entre sua localização e o grau de concentração da riqueza no país, revelada na superioridade da região Sudeste, principalmente das cidades de São Paulo e Rio de Janeiro.

A distribuição setorial do IDE apresentou, até a primeira metade da década de 1990, maior volume destinado à indústria, mas ao longo da segunda metade da década e na primeira metade da década de 2000, estes se direcionaram para o setor de serviços. Dentre as atividades econômicas que mais se destacaram na recepção dos investimentos estão: fabricação de produtos alimentícios e bebidas, fabricação de produtos químicos, fabricação e montagem de veículos automotores, reboques e carrocerias, eletricidade, gás e água quente, correio e telecomunicações e serviços prestados principalmente às empresas.

Destaca-se dentro deste quadro geral, o setor bancário brasileiro. O interesse do capital externo neste setor remonta o século XIX, mas as transformações ocorridas a partir da segunda metade da década de 1990, ao criar um ambiente mais propício à recepção dos IDE's no setor, fez com que esse interesse externo ganhasse novo impulso, ocasionando a entrada de vários bancos estrangeiros no país. Ao relacionar tais características às proposições do modelo eclético de Dunning, constatou-se que os bancos estrangeiros ingressantes procuraram explorar o aumento das vantagens locacionais do Brasil, notadamente a partir das políticas governamentais implementadas na década de 1990, como o Plano Real, os programas de privatização, a abertura econômica, as mudanças no quadro regulatório (que viabilizaram a crescente flexibilidade nas restrições legais quanto à presença de bancos estrangeiros no setor bancário brasileiro) e, principalmente, o potencial de crescimento que o setor bancário apresentava, na medida em que gerava maiores expectativas quanto à rentabilidade dos investimentos.

Nesse sentido, de acordo com a análise proposta a partir do referencial analítico do modelo eclético, pode-se dizer que a estratégia dominante para a realização do IDE bancário no Brasil, no período analisado, tem sido a de *market-seeking* ou busca de mercados, já que os bancos têm procurado explorar o mercado local para alcançar bons níveis de rentabilidade, principalmente quando o mercado em questão apresenta grande tamanho e potencial de crescimento, infra-estrutura institucional que permite a exploração de suas vantagens de propriedade, políticas governamentais que incentivem a atuação dos bancos estrangeiros e há grande proximidade com o mercado consumidor.

No mercado bancário brasileiro, o ingresso dos bancos estrangeiros esteve associado, principalmente, aos processos de F&A, tanto para aquisição do controle acionário majoritário quanto minoritário. Tais processos contaram com amplo apoio do governo e para a entrada de bancos universais globais para atuar no varejo.

A entrada dos bancos estrangeiros através da estratégia de busca de mercados (*market seeking*) tem mostrado que de um lado, houve melhoras na adoção de novas tecnologias (como nas telecomunicações, informatização, automação, ligação com clientes, centrais de atendimento etc.), introdução de novos produtos e diversificação de serviços (como a expansão da securitização e dos mercados de derivativos). Mas por outro lado, houve ampla concentração do setor e moderada melhora na competição, o que implicou em uma contribuição reduzida para a ampliação da eficiência microeconômica e macroeconômica do setor. Tal ocorrência se deve ao fato dos bancos estrangeiros terem se



adaptado facilmente à elevada rentabilidade do setor e à prestação de produtos e serviços aquém dos padrões internacionais.

Outro setor de destaque dentro do movimento de investimentos externos foi o automotivo. Este setor sempre contou com expressiva participação do capital externo, mas a partir da primeira metade da década de 1990, o mesmo experimentou a saída de um período recessivo (década de 1980), para um período de profundas mudanças, com destaque para sua reintegração ao cenário externo e relativa especialização produtiva. Na segunda metade da década de 1990 observou-se que as mudanças tanto macroeconômicas quanto regulatórias impactaram de maneira significativa sobre as estratégias de atuação das montadoras, incrementando os investimentos no setor, principalmente para a ampliação e criação de capacidade produtiva. Ao relacionar tais características às proposições do modelo eclético de Dunning, percebeu-se que as montadoras já atuantes e entrantes procuraram explorar o aumento das vantagens locacionais do Brasil, fortemente intensificada por meio das políticas governamentais adotadas a partir da década de 1990, como a abertura econômica, plano de estabilização, mudanças no quadro regulatório (como as Câmaras setoriais e o Regime Automotivo) e de integração regional. Além destas características atrativas estava presente o potencial de crescimento do setor, na medida em que a relação habitante por veículo elevada gerava maiores expectativas quanto à expansão da demanda por autoveículos.

Sendo assim, de acordo com a análise proposta a partir do referencial analítico do modelo eclético, a estratégia dominante para a realização do IDE no setor automotivo no Brasil, tem sido, predominantemente, a de *market-seeking* ou busca de mercados, mas com elementos de *efficiency-seeking* ou busca de eficiência. Ficou claro que as montadoras têm procurado explorar o mercado local na medida em que se figuraram como principais determinantes o tamanho e potencial de crescimento do mercado local e as políticas governamentais. Porém, ao considerar o acesso à economias de escala e escopo como determinantes fortes para as montadoras obterem melhores níveis de rentabilidade, percebeu-se que as mesmas também buscam melhorar sua eficiência e, com isso, se adequar melhor e mais rapidamente aos padrões internacionais.

Sob este contexto, os investimentos foram predominantemente do tipo *greenfield* em virtude da entrada de *newcomers*, como a Renault, PSA Peugeot-Citroën, núcleo de automóveis da Mercedes-Benz, Honda e Toyota (que já atuavam no segmento de caminhões) e o Grupo Daimler-Chrysler, além dos investimentos realizados pelas

montadoras já atuantes no país, que necessitavam adequar suas estruturas produtivas e manter seu *market-share* no país.

Nesse sentido, não resta dúvidas que o setor, ao passar por essa profunda reestruturação produtiva e organizacional a partir da segunda metade da década de 1990, avançou em termos de competitividade de seus produtos e processos de produção, reduzindo de forma drástica o hiato tecnológico e organizacional até então existente. Contudo, a participação e o grau de importância das filiais atuantes no mercado brasileiro ainda são baixos, que somados à uma inserção externa fraca e à elevada capacidade ociosa indesejada, mostram que ainda é necessário um forte estímulo para a expansão da demanda interna e, não menos significativo, para a expansão da inserção externa, no sentido de que haja uma retomada do crescimento da demanda de automóveis capaz de equipará-la à capacidade de produção existente no país.

Por fim, destacou-se dentro dos setores atrativos de IDE no Brasil o setor de alimentos e bebidas, cuja presença no país remonta o início da industrialização. Porém, em tempos recentes, este setor tem se tornado mais atrativo, principalmente em virtude das transformações na economia brasileira, assim como no quadro regulatório de alguns segmentos do setor. Ao relacionar tais características às proposições do modelo eclético de Dunning, evidenciou-se que tanto as já atuantes quanto as entrantes procuraram explorar o aumento das vantagens locais do Brasil. Estas vantagens foram intensificadas por meio da adoção de políticas governamentais a partir da década de 1990, que, em conjunto, estimularam a expansão da demanda interna por alimentos, as mudanças no quadro regulatório, as perspectivas abertas com o processo de integração regional, o Mercosul, e o potencial de crescimento que o setor apresentava dada à elasticidade-renda da demanda por alimentos no país ser, no agregado, maior que a observada nos PD's.

Conforme a análise proposta a partir do referencial analítico do modelo eclético, pode-se dizer que a estratégia dominante para a realização do IDE no setor de alimentos e bebidas no Brasil, tem sido, majoritariamente, do tipo *market-seeking* ou busca de mercados, mas também com elementos de *efficiency seeking* ou busca de eficiência. Ao atribuir grande força aos determinantes tamanho e potencial de crescimento do mercado local, políticas governamentais e proximidade com os consumidores, ficou evidente que a estratégia de investimento adotada pelas empresas era de explorar o mercado local. No entanto, ao considerar o acesso a mercados e economias de escala e escopo como importantes determinantes para alcançar melhores níveis de faturamento e racionalização

de custos, por exemplo, ficou claro que as mesmas também estão procurando melhorar sua competitividade.

De uma maneira geral, pode-se dizer que a forma de entrada dominante no setor foi do IDE via operações de F&A, principalmente de empresas norte-americanas, argentinas e italianas, que compraram pequenas e médias empresas de controle nacional e pertencentes, principalmente, aos segmentos de leite e laticínios e de derivados do trigo, como biscoitos, massas e pães. Mesmo que em menor monta, também se destacam transações envolvendo grandes empresas e marcas consagradas no mercado.

Portanto, tais resultados do desempenho recente do setor mostram que mesmo a forma de entrada do investimento no setor tenha sido predominantemente por meio das operações de F&A e as expectativas quanto o crescimento do mercado interno tenham sido reduzidas, estes investimentos não representaram apenas uma transferência patrimonial entre as empresas envolvidas, mas também importantes mudanças na forma de atuação das mesmas no mercado, sejam elas de capital nacional ou estrangeiro. Certo é que essas mudanças incrementaram a eficiência do setor e trouxeram benefícios para os consumidores, tanto pela queda nos preços dos alimentos, notadamente dos industrializados, quanto pela crescente segmentação dos mercados por meio do aumento do número de lançamentos de novos produtos no mercado.

Os resultados alcançados a partir das análises dos três setores selecionados mostram que existem dinâmicas distintas entre o IDE realizado entre os diferentes setores, assim como semelhanças importantes. O estudo identificou que as transformações ocorridas na economia brasileira a partir da década de 1990 foram fatores decisivos para a atração inicial do IDE na segunda metade da década de 1990. Nesse caso, o predomínio pelas operações de F&A seguiu as tendências internacionais, onde o interesse das ETN's em comprar empresas já atuantes no mercado nacional é determinado pela entrada rápida num mercado em expansão, de modo que se prorroga, para um segundo momento, a realização de novos investimentos na planta adquirida.

Em síntese, pode-se dizer que a análise dos determinantes das estratégias das ETN's para a realização do IDE nos setores bancário, automotivo e de alimentos e bebidas, revelou, apesar das dificuldades em se analisar diferentes setores da economia, que, inicialmente, as ETN's vieram em busca de explorar o mercado local (*market seeking*), dada a melhora nas vantagens de localização do Brasil. Entretanto, passada a grande expectativa formada imediatamente após a implementação do Plano Real, notadamente

quanto à expansão do mercado interno, as mesmas se viram obrigadas à incorporar elementos da estratégia busca de eficiência (*efficiency seeking*) se quisessem manter suas posições no mercado e/ou seus níveis de retorno dos investimentos, mesmo que em graus de intensidade diferentes entre os setores estudados.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ACIOLY, L. *Tendências dos Fluxos Globais de Investimento Direto Externo*. Texto para Discussão n.º.: 1192; IPEA: Brasília, jun. 2006.

\_\_\_\_\_. *Tendências dos Fluxos Globais de Investimento Direto*. Tópicos Especiais. Boletim de Política Industrial n.º.: 16; IPEA: Brasília, abr. 2002.

ALMEIDA, C.C.R. *Indústria Automobilística Brasileira: Conjuntura Recente e Estratégias de Desenvolvimento*. Monografia. Departamento de Economia. UFSC: Florianópolis, 2004.

AMAL, M. *Modelo Teórico e Operacional de Análise dos Determinantes de Investimento Direto Externo na América Latina*. Tese Doutorado, Depto. de Engenharia de Produção, UFSC: Florianópolis, 2005.

ANDIMA. *O Novo Perfil do Sistema Financeiro*. Rio de Janeiro: Andima, 2001.

ANFAVEA. *Anuário Estatístico*, 2006. Disponível em: <<http://www.anfavea.com.br>> Acesso em: março, 2007.

ANPEI. *Como Alcançar a Inovação Tecnológica nas Empresas*. ANPEI: São Paulo, 2004.

ARBIX, G. *Guerra Fiscal e Competição Intermunicipal por Novos Investimentos no Setor Automotivo Brasileiro*. Dados. Rio de Janeiro, v. 43, n. 1, 2000. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0011-52582000000100001&lng=pt&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0011-52582000000100001&lng=pt&nrm=iso)>. Acesso em: março, 2007. Pré-publicação. 2000.

BACHA, E. L. *O Plano Real: Uma Avaliação*. In: MERCADANTE, A. (Org.) *O Brasil Pós-Real: A Política Econômica em Debate*. Campinas: UNICAMP, 1998.

BANCO MUNDIAL. *World Development Report*. Washington DC: The World Bank. Vários Números.

BARROS, J.R. & GOLDENSTEIN, L. *Avaliação do Processo de Reestruturação Industrial Brasileiro*. Revista de Economia Política. v.17, n.º2, abril-junho, 1997.

BAUMANN, R. (org.) *O Brasil e a Economia Global*. Rio de Janeiro: Campus/SOBEET, 1996.

BELIK, W. *Agroindústria e Reestruturação Industrial no Brasil: Elementos para uma Avaliação*. Cadernos de Ciência & Tecnologia, v.11, n.1/3, p.58-75, Brasília, 1994.

BELIK, W. & SANTOS, R.R. *Tendências na Produção e na Distribuição de Alimentos no Cone Sul*. Versão resumida em português do trabalho “*Les investissements des multinationales alimentaires face à un espace économique élargi*” apresentado no Colóquio “*O Agroalimentar entre o Global e o Local*” da SFER - Sociedade Francesa de Economia Rural. Paris, Junho/2000.

BELLUZZO, L. & ALMEIDA, J. *Depois da Queda: A Economia Brasileira da Crise da Dívida aos Impasses do Real*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002.

BENETTI, M.D. *Globalização e Desnacionalização do Agronegócio Brasileiro no Pós-90*. Documentos FEE, n.º: 61, Porto Alegre: FEE, 2004.

BIER, A. *A Reforma do Estado e a Privatização*. In: *Anais do Seminário Realizado na Ilha de Comandatuba – Bahia: Aspectos Jurídicos, Econômicos e Sociais da Privatização*. Rio de Janeiro: Escola Nacional de Magistratura, maio 1998.

BIRCHAL, S.O. *Empresa e Indústria Alimentícia no Brasil*. Working Paper n.º: 17. Belo Horizonte: IBMEC, 2005.

BNDES. *Fusões & Aquisições no Setor de Alimentos*. Informe Setorial, n.º: 15. Rio de Janeiro: BNDES, Abril/1999.

\_\_\_\_\_. *Resultados do Programa Nacional de Desestatização*. 2002. <[www.bndes.gov.br/privatizacao/pndnew.asp](http://www.bndes.gov.br/privatizacao/pndnew.asp)>. Acesso em: fev./2007.

BONELLI, R. *Fusões e Aquisições no Mercosul*. Texto para Discussão, n.º: 718. Rio de Janeiro: IPEA, 2000.

BOTELHO, A. *Do Fordismo à Produção Flexível: A Produção do Espaço num Contexto de Mudança das Estratégias de Acumulação do Capital*. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas. São Paulo: USP, 2000.

BRASIL. *Constituição da República Federativa do Brasil*. Brasília: Senado, 1988. disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/CCIVIL\\_03/Constituicao/Constitui%C3%A7ao.htm](http://www.planalto.gov.br/CCIVIL_03/Constituicao/Constitui%C3%A7ao.htm)>. Acesso: fev./2007.

\_\_\_\_\_. BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Censo de Capitais Estrangeiros no Brasil: Ano Base 1995 e 2000*. Brasília: Banco Central do Brasil.

\_\_\_\_\_. MINISTÉRIO DA FAZENDA. *Exposição de Motivos Interministerial N.º 205*; Brasília, 1993. (Exposição de Motivos da MP do Plano Real). Disponível em: <<http://www.fazenda.gov.br/portugues/real/realem.asp>>. Acesso: março/2007.

\_\_\_\_\_. MINISTÉRIO DA FAZENDA. *Exposição de Motivos N. 311 de 23 de Agosto de 1995*. Brasília, 1995.

\_\_\_\_\_. MINISTÉRIO DO TRABALHO E EMPREGO. *Relação Anual de Informações Sociais*. Brasília: MTE, 2005.

BRESSER-PEREIRA, L.C. *Economia Brasileira: Uma Introdução Crítica*. São Paulo: Editora 34, 1998.

BUIAR, D. R. *Vantagem Competitiva da Flexibilidade Via Tecnologia da Informação: Um Modelo de Auditoria e Estudo de Caso no Pólo Automotivo Paranaense*. Tese de

Doutorado. Florianópolis: UFSC – Departamento de Engenharia de Produção e Sistemas, 2000.

CARNEIRO, R. *Desenvolvimento em Crise: A Economia Brasileira no Último Quarto do Século XX*. São Paulo: Editora UNESP, IE/UNICAMP, 2002.

CARVALHO E. G. *Globalização e estratégias competitivas na indústria automobilística: uma abordagem a partir das principais montadoras instaladas no Brasil*. Tese de Doutorado – Campinas: UNICAMP/Instituto de Economia, 2003.

\_\_\_\_\_. *Globalização e Estratégias Competitivas na Indústria Automobilística: Uma Abordagem a Partir das Principais Montadoras Instaladas no Brasil*. *Gestão & Produção*, v.12, n.º 1, p. 121-133, jan. abr., 2005.

CARVALHO, F.C. *The Recent Expansion of Foreign Banks in Brazil: First Results*. Working Paper CBS 18-01. Centre for Brazilian Studies: University of Oxford, 2001.

CARVALHO, C.E.; STUDART, E.R. & ALVES JR., A.J. *Desnacionalização do Setor Bancário e Financiamento das Empresas: A Experiência Brasileira Recente*. Texto para Discussão n. 882. Brasília: IPEA, 2002.

CASTELLS, M. *A Sociedade em Rede*. Trad. Majer, R. 2ª ed. III vols. V.1. São Paulo: Paz e Terra, 1999.

CEPAL. *La Inversión Extranjera en América Latina y el Caribe*. Informativo 2002. Naciones Unidas: Santiago, Marzo del 2003.

\_\_\_\_\_. *La Inversión Extranjera en América Latina y el Caribe*. Informativo 2004. Naciones Unidas: Santiago, Marzo del 2005.

CHESNAIS, F. *A Mundialização do Capital*. São Paulo: Xamã, 1996.

CONSONI, F. L. *Da Tropicalização ao Projeto de Veículos: Um estudo das competências em desenvolvimento de produtos nas montadoras de automóveis no Brasil*. Tese de Doutorado – UNICAMP/Instituto de Geociências, 2004a.

\_\_\_\_\_. *Relatório Setorial Final – Automóveis*. Rio de Janeiro: FINEP, 2004b.

CORAZZA, G., *Crise e Reestruturação Bancária no Brasil*. Texto do Projeto de Pesquisa “Banco Central e Sistema Financeiro: Crise e Supervisão Bancária no Brasil”, financiado pelo CNPq. 2000.

COSTA NETO, Y.C. *Bancos Oficiais no Brasil: Origem e Aspectos de seu Desenvolvimento*. Brasília: BCB, 2004.

COUTINHO, L. *A Especialização Regressiva: um Balanço do Desempenho Industrial Pós-Estabilização* in: VELLOSO, R. (org) *Brasil: Desafios de um País em Transformação*. Fórum Nacional. José Olympio Editora, 1997.

DE NEGRI, J.A. *Impactos das Multinacionais na Reestruturação da Indústria: Uma Proposta Metodológica*. Texto para Discussão, n.º: 474. Brasília: IPEA, 1997.

DUNNING, J. *Trade, Location of Economic Activity and the Multinational Enterprise: Some Empirical Tests*. *Journal of International Business Studies*, 11(1), 1980.

\_\_\_\_\_. *The Eclectic Paradigm of International Production: a Restatement and some Possible Extensions*. *Journal of International Business Studies*. v. 19, nº 1, p. 1-31, 1988

\_\_\_\_\_. *Alliance Capitalism and Global Business*. Routledge, London and New York, 1997.

\_\_\_\_\_. *The Eclectic Paradigm as an Envelope for Economic and Business Theories of MNE Activity*. *International Business Review*, 9, Nº 1, 2000.

\_\_\_\_\_. *Institutional Reform, FDI and European Transition Economies*. in R. Grosse (ed.) *International Business and Governments in the 21st Century*, Cambridge University Press, 2004.

\_\_\_\_\_. *Towards a New Paradigm of Development: Implications for the Determinants of International Business*. *Transnational Corporations*, Vol. 15, Nº. 1, April, 2006.

DUTRA, A.S. & MONTROYA, M.A. *Tendência das Estruturas de Mercado a Montante e a Jusante da Agricultura Brasileira no Período de 1990 a 2002*. Texto para Discussão, n.º: 23. Universidade de Passo Fundo, 2005.

FARIA, J.A. *Eficiência do Setor Bancário Brasileiro: A Experiência Recente das Fusões e Aquisições*. Dissertação Mestrado em Economia. Rio de Janeiro: UERJ, 2006.

FARIA, J.A.; PAULA, L.F & MARINHO, A. *Fusões e Aquisições Bancárias no Brasil: Uma Avaliação de Eficiência Técnica e de Escala*. Texto para Discussão n.º: 1233. Rio de Janeiro: IPEA, 2006.

FARINA, E. M. M. *et al. Competitividade: Mercado, Estado e Organizações*. São Paulo: Singular, 1997.

FAVERET FILHO, P. & PAULA, S. *A Agroindústria*. BNDES 50 Anos: Histórias Setoriais. Rio de Janeiro: BNDES, 2002.

FERRAZ, J.C.; KUPFER, D.; HAGUENAUER, L. *Made in Brazil: Desafios Competitivos para a Indústria Brasileira*, Campus: Rio de Janeiro, 1995.

FERRO, J. *Estudo da Competitividade da Indústria Brasileira: Competitividade da Indústria Automobilística*. Campinas: MCT/UNICAMP: 1993.

FIANI, R. *Teoria dos Custos de Transação*. In: KUPFER, D., HASENCLEVER, L. (org.) *Economia Industrial – fundamentos teóricos e práticos no Brasil*, RJ: Ed. Campus, 2002, p. 267-286.



FMI & OCDE. *Report on the Survey of Implementation of Methodological Standards for Direct Investment*. March, 2000.

FRANCO, G. *A Inserção Externa e o Desenvolvimento*. Revista de Economia Política. v. 18. n.º 3 (71), julho-setembro, 1998, p. 121-147.

GIAMBIAGI, F. *Estabilização, Reformas e Desequilíbrios Macroeconômicos: Os Anos FHC (1995-2002)*. In: GIAMBIAGI et al. *Economia Brasileira Contemporânea: 1945-2004*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

GONÇALVES, R. *A Internacionalização da Produção: Uma Teoria Geral?* Rev. Economia Política, vol. 4, n.º. 1, jan.- mar./1984.

\_\_\_\_\_. *Globalização e Desnacionalização*. São Paulo: Paz e Terra, 1999.

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

GUIMARÃES, E.A. *A Experiência Recente da Política Industrial no Brasil: Uma Avaliação*. Texto para Discussão. N.º 326. IE/UFRJ, Rio de Janeiro, 1995.

HAIJ, Z.S.E. *Evolução e Desempenho dos Bancos Durante o Plano Real*. Tese de Doutorado. São Paulo: USP, 2005.

HOMEM DE MELO, F. *Estabilidade de Preços de Alimentos e Intervenções: Uma Nova Postura Governamental*. Revista de Economia Política, v. 6, n.º: 3, jul./set., 1986.

INSTITUTO DE ESTUDOS PARA O DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL. *O Investimento Estrangeiro na Economia Brasileira e o Investimento de Empresas Brasileiras no Exterior*. São Paulo: IEDI, 2003.

JANK, M.S. & GALAN, V.B. *Competitividade do Sistema Agroindustrial do Leite*. São Paulo: PENSA/USP, 1998.

JORGE NETO, P.M., ARAÚJO, C.A.D. & PONCE, D.A.S. *Competição e Concentração entre os Bancos Brasileiros*. Economia, v. 7, n. 3, Brasília, 2006.

KUPFER, D. *A indústria Brasileira Após 10 anos de Liberalização Econômica*. Artigo Apresentado no Seminário Brasil em Desenvolvimento; IE/UFRJ: Rio de Janeiro, out./2003.

LACERDA, A. C. *Globalização e Inserção Externa da Economia Brasileira: Política Econômica, Investimentos Diretos estrangeiros e Comercio Exterior, na Década de 90*. Tese de Doutorado, Instituto de Economia, Campinas: UNICAMP, 2003.

LAPLANE, M. & SARTI, F. *Investimento Direto Estrangeiro e a Retomada do Crescimento Sustentado nos Anos 90*. Economia e Sociedade, Campinas. v.8, p.143-181, junho 1997.

LAPLANE, M. & SARTI, F. *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, jan./jun., 2002.

LAPLANE, M. et al. *Empresas Transnacionais no Brasil nos Anos 90: Fatores de Atração, Estratégias e Impactos*. Relatório de pesquisa. Campinas: NEIT/IE/UNICAMP, 2001.

LASTRES, H.M.M. *A Globalização e o Papel das Políticas de Desenvolvimento Industrial e Tecnológico*. T.D. n.º. 519, Brasília: IPEA, 1997.

LASTRES, H.M.M. et al. *Globalização e Inovação Localizada*. In: CASSIOLATO, José Eduardo, LASTRES, Helena M.M. (ed). *Globalização & inovação localizada: Experiências de sistemas locais no Mercosul*. Brasília: IBICT/MCT, 1999. p 39-71.

LEMONS, M.B. & MORO, S. *A Inserção Internacional do Sistema Agroalimentar do Mercosul: Desafios e Oportunidades*. Texto para Discussão n.º: 129. Belo Horizonte: UFMG/CEDEPLAR, 1999.

LIMA, J.C.S. *Um Estudo sobre a Reconfiguração da Função de Compras no Setor Automotivo*. Tese de Doutorado – USP/ Departamento de Engenharia de Produção, 2004.

MAIA, G.V.S. *Reestruturação Bancária no Brasil: o Caso Proer*. Notas técnicas do BCB n. 38. Brasília, 2003.

MARTINELLI JR. O. *As Tendências Mundiais Recentes da Indústria Processadora de Alimentos*. *Pesquisa & Debate*, volume 10, número 1(15), p. 5-40, São Paulo, 1999.

MARTINELLI JR. O. & SOUZA, J.M. *Carne de Aves*. Relatório Setorial Final. Rio de Janeiro: FINEP, 2005.

MIRANDA, J.C. *Abertura Comercial, Reestruturação Industrial e Exportações Brasileiras na Década de 90*. Texto para Discussão, N.º 829; Brasília: IPEA, 2001.

MODIANO, E. *Um Balanço da Privatização nos Anos 90*. In: PINHEIRO, A.C. & FUKASAKU, K. (ed.) *A Privatização no Brasil: O Caso dos Serviços de Utilidade Pública*. BNDES & OCDE, 2000.

MORAES, O.J. *Investimento Direto Estrangeiro no Brasil*. São Paulo: Aduaneiras, 2003.

MOREIRA, M. M. *Estrangeiros em uma Economia Aberta: Impactos Recentes sobre a produtividade, a Concentração e o Mercado Exterior*. Texto para Discussão n.º. 67, Rio de Janeiro: BNDES, 1999.

MUDAMBI, R.; NAVARRA, P. *Institutions and International Business: A Theoretical Overview*. *International Business Review* 11.

NONNENBERG, M. J. B. *Determinantes dos investimentos externos e impactos das empresas multinacionais no Brasil: as décadas de 1970 e 1990*. Texto para discussão N.º 969; Rio de Janeiro: IPEA, 2003.

NONNENBERG, M. J. B. & MENDONÇA, M. J. C. *Determinantes dos Investimentos Diretos Externos em Países em Desenvolvimento*. Texto Para Discussão n° 1016, Rio de Janeiro: IPEA, 2004.

NORTH, D.C. *Institutions, Institutional Change and Economic Development*. Cambridge: Cambridge University Press, 1990.

PAULA, L.F. *Determinantes e Impactos da Recente Entrada de Bancos Europeus no Brasil*. Economia, v. 30, n. 2 (28), Curitiba: Editora da UFPR, jul./dez. 2004.

PINHEIRO, A.C. *Privatizações no Brasil: Porque? Até Onde? Até Quando?* In: Economia Brasileira na Década de 1990. Rio de Janeiro: BNDES, 2001.

PINHEIRO, A.C. & GIAMBIAGI, F. *Os Antecedentes Macroeconômicos e a Estrutura Institucional da Privatização no Brasil*. In: PINHEIRO, A.C. & FUKASAKU, K. (ed.) *A Privatização no Brasil: O Caso dos Serviços de Utilidade Pública*. BNDES & OCDE, 2000.

PINHEIRO, A.C.; GIAMBIAGI, F. & MESQUITA, M.M. *O Brasil na Década de 1990: Uma Transição Bem-sucedida?* Texto para Discussão N.º 91, Rio de Janeiro: BNDES, 2001.

PRADO, L. C. D. *Globalização: Notas sobre um Conceito Controverso*. Texto Apresentado no Seminário Don Raul Prebisch, promovido pelo Instituto de Economia da UFRJ. Mimeo, 2001.

PRATES, D. *A Inserção Externa da Economia Brasileira no Governo Lula*. Política Econômica em Foco. N.º: 7, nov./2005-abr./2006.

PUGA, F.P. *Sistema Financeiro Brasileiro: Reestruturação Recente, Comparações Internacionais e Vulnerabilidade à Crise Cambial*. In: Giambiagi, F. e Moreira, M. *A Economia Brasileira nos anos 90*. Rio de Janeiro, BNDES, 1999.

REVISTA EXAME. *Exame - Maiores e Melhores 2006*. São Paulo: Editora Abril, 2006.

REZENDE, G.C. *Crescimento Econômico e Oferta de Alimentos no Brasil*. Revista de Economia Política, vol. 6, n.º: 1, jan./abr., 1986.

RODRIGUES, R.I. *Empresas estrangeiras e Fusões e Aquisições: Os Casos dos Ramos de Autopeças e de Alimentos/Bebidas em Meados dos Anos 90*. Texto para Discussão, n.º: 622, Brasília: IPEA, 1999.

SALVIANO JR., C. *Bancos Estaduais: Dos Problemas Crônicos ao PROES*. Brasília, BCB, 2004.

SANDRONI, P. (org.) *Novíssimo Dicionário de Economia*. São Paulo: Best Seller, 1999.

SANTOS, A.M.M. & BURITY, P. *O Complexo Automotivo*. BNDES Setorial n.º 06-1. Rio de Janeiro: BNDES, 2000.

SARTI, F. *Internacionalização Comercial e Produtiva no Mercosul nos Anos 90*. Tese de Doutorado. Instituto de Economia, Campinas: UNICAMP, 2001.

\_\_\_\_\_. *Estudo da competitividade de cadeias integradas no Brasil: impactos das zonas de livre comércio*. Cadeia: Automobilística. Campinas: UNICAMP, 2002.

SATO, G.S. *Fusões e Aquisições no Contexto da Reestruturação*. Informações Econômicas, SP, v.27, n.12, dez. 1997.

\_\_\_\_\_. *Desempenho da Indústria Brasileira de Alimentos Pós-Plano Real*. Informações Econômicas, SP, v.34, n.1, jan. 2004.

SATO, G.S. & VEGRO, C.L.R. *Fusões e Aquisições no Setor de Produtos Alimentares*. Informações Econômicas, SP, v.25, n.5, maio 1995.

SUZIGAN, W. *Os Investimentos Estrangeiros no Início da Industrialização do Brasil*. Texto para Discussão n.º: 33, Campinas: IE/UNICAMP, 1994.

TAKAGI, M. *Câmaras Setoriais Agroindustriais, Representação de Interesses e Políticas Públicas*. Dissertação (Mestrado). Campinas: IE/UNICAMP, 2000.

TEECE, D.J. *Reflections on the Hymer Thesis and the Multinational Enterprise*. International Business Review N° 15, 2006, p. 124–139.

TIGRE, P.B. *et al. Impacto del Mercosur en la Dinámica del Sector Automotor*. In: TACCONI, J. J. e GARAY, L. J. (Org.). *Impacto Sectorial de la Integración en el MERCOSUR*. Buenos Aires: BID/INTAL, 1999.

UNCTAD. *World Investment Report*. New York and Geneva: United Nations. Vários Números.

UNCTAD. *Investment Brief*. n.º.: 1, New York and Geneva: United Nations, 2006b.

VASCONCELOS, M.R. & FUCIDJI, J.R. *Uma Avaliação dos Efeitos da Entrada de Bancos Estrangeiros no Setor Bancário Brasileiro*. Análise Econômica, v. ano 21, n. 39, 2003.

VIDOTTO, C.A. *Protecionismo e Abertura no Setor Bancário Brasileiro: O Sentido da Metamorfose Regulatória*. Pesquisa & Debate, São Paulo, volume 10, número 1 (15), 1999.

\_\_\_\_\_. *O PROER no Centro da Reestruturação Bancária Brasileira dos Anos Noventa*. Texto para Discussão n. 72. Departamento de Economia, Niterói: UFF, maio 2005.

VIEGAS, C.A.S. *Empresas Multinacionais na Indústria Brasileira de Alimentos*. Dissertação (Mestrado), São Paulo: FEA/USP, 2002.

\_\_\_\_\_. *Fusões & Aquisições na Indústria de alimentos e Bebidas no Brasil: Análise dos Efeitos nos Preços ao Consumidor*. Tese (Doutorado), São Paulo: FEA/USP, 2006.

WILKINSON, J. *Estudo da Competitividade da Indústria Brasileira. Competitividade do Complexo Agroindustrial*. Nota Técnica do Complexo. Campinas: MCT/FINEP/PADCT, 1993.

WILLIAMSON, J. *Depois do Consenso de Washington: Uma Agenda para a Reforma Econômica na América Latina*. Palestra Apresentada à FAAP, em São Paulo, ago./2003. Disponível em: <<http://www.iie.com/publications/papers/williamson0803.pdf>>. Acesso: Junho de 2007.

WILLIAMSON, O. *The Economic Institutions of Capitalism*. New York: Free Press, 1985.

ZAULI, E.M. *Políticas Públicas e Targeting Setorial – Efeitos da Nova Política Industrial sobre o Setor Automobilístico Brasileiro*. Revista de Economia Política, v.20, n.3 (79), jul./set., 2000.

**ANEXOS**

ANEXO I - Decretos conforme o Artigo 52 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, 1995-2003

Decreto	Nº	Data	Descrição
1	s/nº	08/08/1995	Dispõe sobre o Robobank Nederland (Holanda) no sistema financeiro nacional (a fim de constituir uma instituição financeira com 100% de participação estrangeira da Cooperative Centrale Raiffeisen-Boerenleen Bank S.A., Holanda).
2	s/nº	05/10/1995	Autoriza o Bank de Boston S.A., a constituir uma companhia Hipotecária (com 100% de participação estrangeira).
3	s/nº	05/10/1995	Dispõe sobre o ingresso do Banco Comercial S.A. – Uruguai, no sistema financeiro nacional (com 100% de participação estrangeira).
4	s/nº	01/11/1995	Aumento da participação estrangeira (do Midland Bank PLC, Londres) no capital social do Banco Bamerindus do Brasil S.A. (até o limite de 100% com reflexo nas controladas Bamerindus Leasing AM, DTVM E CCVM).
5	s/nº	07/03/1996	Eventual aumento da participação estrangeira no capital do Banco Meridional do Brasil S.A.
6	s/nº	10/04/1996	Aumento da participação estrangeira (de 99% para 100%) no capital do Banco Mitsubishi Brasileiro S.A.
7	nº1868	17/04/1996	Participação estrangeira (do Union Bancaire Privée, Genebra, Suíça, até o limite de 49%) no capital do Excel Banco S.A. (como também nas controladas Excel CFI, DTVM e Leasing Econômico CCVM e DTVM).
8	s/nº	20/05/1996	Participação estrangeira no capital de Companhia Hipotecária a ser constituída pelo Unibanco – União de Bancos Brasileiros S.A.
9	s/nº	21/05/1996	Participação estrangeira no capital de Companhia Hipotecária a ser constituída pelo grupo Citibank (até o limite de 99,99% do capital).
10	s/nº	21/05/1996	Participação estrangeira em Banco Múltiplo a ser constituído pelo Banque Nationale de Paris – BNP (de até 100% e abrir até 10 agências).
11	s/nº	24/06/1996	Participação Estrangeira (de até 100%) no capital de Banco Múltiplo (Banco Grande Rio S.A.) e de Corretora de Títulos e Valores Mobiliários (sua controlada Grande Rio S.A.) a serem adquiridos pelo Deutsch-Sudamerikanische Bank A.G. (bem como abrir até 5 agências do banco adquirido).
12	s/nº	01/10/1996	Aumento da participação estrangeira no capital de instituições pertencentes ao conglomerado financeiro controlado pelo Estado do Rio de Janeiro, no processo de privatização a ser eventualmente implementado. <sup>[1]</sup>
13	s/nº	04/11/1996	Aumento da participação estrangeira no capital do Banco de Crédito Real de Minas Gerais S.A. e suas controladas Credireal S.A.. Corretora de Câmbio e Valores e Credireal Leasing S.A. Arrendamento Mercantil, no processo de privatização a ser eventualmente implementado.
14	s/nº	13/01/1997	Participação estrangeira na constituição de Banco Múltiplo pelo Credit Suisse First Bank. (Revogado por decreto s/nº de 10/09/1997).
15	s/nº	13/01/1997	Participação estrangeira (de até 100%) na constituição de Sociedade Corretora de Títulos e Valores Mobiliários pelo Deutsche Bank S.A. Banco Alemão.
16	s/nº	05/02/1997	Aumento da participação estrangeira (de 50% para 100% pelo Banque Société Générale, Paris, França) no Banco Sogeral S.A. e (com reflexo nas) suas controladas (Sogeral CCTVM e Norchem Leasing AM).
17	s/nº	05/02/1997	Aumento da participação estrangeira (do Banco Santander S>A>, Madri, Espanha, até o limite de 50%) no Banco Geral do Comércio S.A. e suas controladas.
18	s/nº	26/03/1997	Participação estrangeira (até 100%) no capital de instituição financeira (Banco Múltiplo) a ser constituída pelo HSBC Holdings PLC e suas Subsidiárias HSBC Holdings B.V. e HSBC Investment Bank Holding B.V. (até o limite de 100% no capital de SAM, DTVM e CTVM).
19	s/nº	15/04/1997	Aumento da participação estrangeira no capital do Banco do Estado de Mato Grosso S.A. – sob administração especial temporária, no processo de privatização a ser eventualmente implementado.
20	s/nº	06/05/1997	Aumento do percentual de participação estrangeira (de 55,66% para 75%) no capital social do Banco Sudameris Brasil S.A. (com reflexo no Banco Financeiro e Industrial de Investimento, Sudameris CCVM, DTVM e AM).
21	s/nº	12/05/1997	Instalação de filial do Banco de La Provincia de Buenos Aires, Argentina.
22	s/nº	17/06/1997	Aumento do percentual de participação estrangeira (de 49,99% para 100%) no capital social do Banco ABC-Roma S.A. (Arab Banking Corporation, Manama, Bahrein) e da ABC-Roma Corretora de Valores Mobiliários S.A.
23	s/nº	03/07/1997	Ingresso do Korea Exchange Bank (Seul, Coréia) e constituir um Banco Múltiplo com participação estrangeira de até 100%.
24	s/nº	03/09/1997	Ampliação da participação societária estrangeira (até o limite de 70%) no Banco Boavista S.A. e suas controladas (Boavista CCVM, DTVM e AM, Inter-Atlântico DTVM e AM como reflexo da participação estrangeira existente no Banco Inter-Atlântico S.A. e expandir a rede de agências do Banco Boavista até o limite de 100 novas agências).

(continua)

Decreto	Nº	Data	Descrição
25	s/nº	17/09/1997	Participação estrangeira de até 100% em Sociedade de Arrendamento Mercantil a ser constituída pela Hewlett-Packard Finance Company.
26	s/nº	13/10/1997	Ampliação da participação societária estrangeira no Banco BCN Barclays S.A. (até o limite de 72,71%) e na ITA DTVM S.A. (pelo Banco de Galicia y Buenos Aires S.A., até o limite de 72,42%).
27	s/nº	29/10/1997	Aumento da participação estrangeira (de 50 % para 100%) no capital do Transbanco Banco de Investimento S.A. e da Transbanco Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários (Grupo Transbanco – Volvo do Brasil Veículos Ltda.).
28	s/nº	12/11/1997	Ampliação da participação societária estrangeira (até o limite de 100% pelo Banco Santander, Espanha) no Banco Noroeste S.A. e em suas controladas (Meridional Leasing – AM e CVMC).
29	s/nº	13/11/1997	Participação estrangeira de até 100% no capital do Banco Meridional do Brasil S.A. e em suas controladas (Meridional Leasing – AM e CVMC).
30	s/nº	26/11/1997	Ampliação da participação societária estrangeira (de 48,5% para 80\$ do Mellon Bank Corporation, Pittsbur, EUA) no Banco Brascan S.A. (com conseqüente reflexo no capital da Brascan S.A. CTVM).
31	s/nº	30/12/1997	Participação estrangeira (de até 100%) em Sociedades de Arrecadamento Mercantil e de Crédito, Financiamento e Investimento a serem constituídas pela Caterpillar Financial Saevices Corporation – CFSC (Illinois, EUA).
32	s/nº	30/12/1997	Participação societária estrangeira (de até 100% do Nations Bank Corporation, Carolina do Norte, EUA) no Banco Liberal S.A. (com conseqüente reflexo na Liberal S.A. CCVM).
33	s/nº	30/12/1997	Participação estrangeira (de até 100%) em uma Sociedade Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários, a ser constituída no país pelo Grupo Morgan Stanley, Dean Witter, Discovery & CO.
34	s/nº	30/12/1997	Participação estrangeira no capital social de um Banco Múltiplo a ser constituído pelo Credit Suisse First Boston. (Revogado por Decreto s/nº de 27/07/1998).
35	s/nº	30/12/1997	Ampliação da participação societária estrangeira (de 50% para 100%) no Banco AGF Braseg S.A. e na AGF Braseg Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.
36	s/nº	30/12/1997	Participação estrangeira (de até 100%) em uma Sociedade Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários e uma Sociedade Corretora de Câmbio, a serem criadas pela CM Capital Markets Latin América (Espanha).
37	s/nº	13/01/1998	Participação societária estrangeira no Banco de Crédito Nacional S.A. e no Banco de Crédito Real de Minas Gerais S.A. (com conseqüente reflexo nas suas controladas, em decorrência da aquisição de seus controles pelo Banco Bradesco, que conta com participação estrangeira de 1,81%).
38	s/nº	13/01/1998	Participação societária estrangeira no Banco Graphus S.A. (por parte do Robert Fleming Holdings Limited, Inglaterra, em até 100%, com conseqüente reflexo na Graphus CCVM).
39	s/nº	21/01/1998	Participação societária estrangeira no Banco Sistema S.A. (com reflexo no sistema CCVM e Leasing, em decorrência da aquisição de seu controle pelo Banco Pactual, que conta com participação estrangeira de 16,72%).
40	s/nº	21/01/1998	Ampliação da participação societária estrangeira (em até 100%) no Banco Omega S.A. e na Corretora Omega de Valores Mobiliários e Câmbio S.A. Swiss Bank Corporation, Suíça).
41	s/nº	12/02/1998	Participação societária estrangeira (até o limite de 100% da Caixa Geral de Depósitos S.A., Portugal) no Banco Bandeirantes S.A. e de suas controladas.
42	s/nº	06/03/1998	Participação societária estrangeira (de até 100%) em Banco Múltiplo a ser constituído no país pela Mercedes-Benz do Brasil S.A. e ampliação da participação estrangeira (até 100%) no capital da Mercedes-Benz Leasing – Arrendamento Mercantil S.A.
43	s/nº	11/03/1998	Participação societária estrangeira no capital (em até 100%) do Banco do Estado de Minas Gerais S.A. e em suas controladas Financeira Bemge S.A. Crédito, Financiamento e Investimento e Bemge Distribuidora S.A. – Títulos e Valores Mobiliários (no processo de privatização).
44	s/nº	20/03/1998	Participação estrangeira no capital social (de até 100%) de um Banco Múltiplo e de uma Sociedade de Arrendamento Mercantil, a serem constituídos pela Toyota Motor Corporation, com sede no Japão.
45	s/nº	02/04/1998	Participação estrangeira minoritária indireta no capital de uma Sociedade de Crédito, Financiamento e investimento e de uma Sociedade Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários, a serem constituídas pelo Unibanco.
46	s/nº	06/04/1998	Participação estrangeira (de até 100%) em Banco Múltiplo e Sociedade de Arrendamento Mercantil a serem constituídos pelo Grupo PSA Peugeot Citrôen.
47	s/nº	23/04/1998	Aumento da participação societária estrangeira no Banco Bozano Simonsen S.A. (com o conseqüente reflexo no capital de suas participadas, em decorrência de reorganização societária em que o Banco Meridional do Brasil S.A., que pode ter até 100% de capital estrangeiro, passou a controlá-lo).

(continua)



Decreto	N°	Data	Descrição
48	s/n°	27/04/1998	Participação societária estrangeira (minoritária) em decorrência da existência de participação estrangeira no capital do Banco) na Sociedade de Arrendamento Mercantil a ser constituída pelo Banco Fininvest S.A.
49	s/n°	27/04/1998	Participação societária estrangeira (minoritária) no Banco Dibens S.A. (com conseqüente reflexo na DTVM e na Leasing, como reflexo da participação estrangeira do Unibanco).
50	s/n°	27/04/1998	Participação estrangeira em Sociedade Corretora de Títulos e Valores Mobiliários a ser constituída pelo Banco Merrill Lynch S.A. (com 2 agencias e participação estrangeira de até 100%).
51	s/n°	28/04/1998	Participação societária estrangeira (em até 50,001%) no capital da Leasecorp Arrendamento Mercantil S.A. (pelo El Camino Resources Int. Inc., Califórnia, EUA).
52	s/n°	01/06/1998	Participação societária estrangeira (em até 100%) no capital do Banco Mappin S.A. e da Financiadora Mesbla S.A. Credito Financiamento e Investimento (pelo Grupo General Electric, EUA).
53	s/n°	16/06/1998	Aumento da participação societária estrangeira (de 50% a 100%) no capital do Santander Brasil S.A. com conseqüente reflexo em suas controladas: Santander CCVM, DTVM e AM, Banco Noroeste, Noroeste CCTVM, DTVM e Leasing, e Norchem Leasing – AM (por transferência de controle do Banco Geral do Comércio S.A.)
54	s/n°	16/06/1998	Participação societária estrangeira no BCR – Banco de Crédito Real S.A. e na BCR Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (em decorrência da aquisição do controle pelo Banco Bradesco S.A., que conta com a participação estrangeira de 1,81%.)
55	s/n°	13/07/1998	Aumento da participação societária estrangeira no Banco Sudameris Brasil S.A., com o conseqüente reflexo nos capitais sociais do Banco Financeiro e Industrial de Investimento S.A., Sudameris DTVM, AM e CCTVM, bem como a expansão da rede de agencias do Banco Sudameris Brasil S.A., até o limite de 186 agencias.
56	s/n°	13/07/1998	Aumento da participação societária estrangeira, até 100% , no capital social do Banco América do Sul S.A., com o conseqüente reflexo nos capitais sociais da América do Sul DTVM., Leasing AM e CCTV, bem como a expansão da rede de agencias do Banco América do Sul S.A., até o limite de 314 agencias (em decorrência da transferência de seu controle para o Banco Sudameris Brail S.A.).
57	s/n°	27/07/1998	Participação societária estrangeira de 100% no capital do Banco de Investimentos Garantia S.A. e em suas controladas (em decorrência da transferência de seu controle para o Credit Suiss First Boston, Suíça). (Revogado por Decreto s/n° de 23/12/1998).
58	s/n°	27/07/1998	Participação societária estrangeira de até 100% no capital de Banco Múltiplo e Sociedade de Arrendamento Mercantil a serem constituídos pela New Holland N.V.
59	s/n°	10/08/1998	Aumento da participação societária estrangeira no Banco Excel Econômico S.A. (de até 100% no banco e suas controladas, em decorrência da transferência de seu controle para o Banco Bilbao Vizcaya S.A., Espanha).
60	s/n°	10/08/1998	Participação estrangeira em Sociedade Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários a ser constituída pelo Banco Brascan S.A. e pela Mellon International Investment Company.
61	s/n°	13/08/1998	Participação societária estrangeira (de até 100%) no Capital do Banco do Estado de Pernambuco S.A. – Bandepe – e de sua controlada Bandepe DTVM S.A. (no processo de privatização).
62	s/n°	13/08/1998	Participação estrangeira (de até 40% com direito a voto, e 100%, sem direito a voto, decorrência da aquisição pelo ABN Amro Bank, Holanda) no capital social do Banco Real S.A. e de sociedades coligadas – Cia. Real CI e Cia. Ral de Valores DTVM. (Revogado por Decreto s/n° de 23/12/1998)
63	s/n°	09/09/1998	Aumento da participação societária estrangeira (do ING Bank N.V., Holanda) no capital da ING-Guilder Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. e da ING-Guilder Corretora de Câmbio e Títulos S.A.
64	s/n°	13/10/1998	Participação societária estrangeira (de até 100%) no capital de Companhia Hipotecária a ser Constituída pela Brascan Imobiliária S.A.
65	s/n°	21/12/1998	Participação estrangeira em instituição financeira bancária a ser constituída pelo Banco Francês Uruguay S.A.
66	s/n°	23/12/1998	Participação estrangeira (até 100%) no capital social do Banco Real S.A. e de sociedades coligadas: Cia. Real CI e Cia Real de Valores DTVM. (Revogou Decreto de 13/08/1998).
67	s/n°	01/01/1999	Aumento da participação societária estrangeira (de 98,78% para 100%) no capital da CM Leasing S.A. Arrendamento Mercantil (em decorrência da aquisição pela BMW).
68	s/n°	08/02/1999	Participação societária estrangeira (de até 100%) no capital de Sociedade de Arrendamento Mercantil e de Banco Múltiplo (com até 10 agências) a serem constituídos pela Honda Motor do Brasil Ltda., subsidiaria integral da Honda Motor Co., Ltd., sediada no Japão.

(continua)

Decreto	Nº	Data	Descrição
48	s/nº	27/04/1998	Participação societária estrangeira (minoritária) em decorrência da existência de participação estrangeira no capital do Banco) na Sociedade de Arrendamento Mercantil a ser constituída pelo Banco Fininvest S.A.
49	s/nº	27/04/1998	Participação societária estrangeira (minoritária) no Banco Dibens S.A. (com conseqüente reflexo na DTVM e na Leasing, como reflexo da participação estrangeira do Unibanco).
50	s/nº	27/04/1998	Participação estrangeira em Sociedade Corretora de Títulos e Valores Mobiliários a ser constituída pelo Banco Merrill Lynch S.A. (com 2 agencias e participação estrangeira de até 100%).
51	s/nº	28/04/1998	Participação societária estrangeira (em até 50,001%) no capital da Leasecorp Arrendamento Mercantil S.A. (pelo El Camino Resources Int. Inc., Califórnia, EUA).
52	s/nº	01/06/1998	Participação societária estrangeira (em até 100%) no capital do Banco Mappin S.A. e da Financiadora Mesbla S.A. Credito Financiamento e Investimento (pelo Grupo General Eletric, EUA).
53	s/nº	16/06/1998	Aumento da participação societária estrangeira (de 50% a 100%) no capital do Santander Brasil S.A. com conseqüente reflexo em suas controladas: Santander CCVM, DTVM e AM, Banco Noroeste, Noroeste CCTVM, DTVM e Leasing, e Norchem Leasing – AM (por transferência de controle do Banco Geral do Comércio S.A.)
54	s/nº	16/06/1998	Participação societária estrangeira no BCR – Banco de Crédito Real S.A. e na BCR Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (em decorrência da aquisição do controle pelo Banco Bradesco S.A., que conta com a participação estrangeira de 1,81%.)
55	s/nº	13/07/1998	Aumento da participação societária estrangeira no Banco Sudameris Brasil S.A., com o conseqüente reflexo nos capitais sociais do Banco Financeiro e Industrial de Investimento S.A., Sudameris DTVM, AM e CCTVM, bem como a expansão da rede de agencias do Banco Sudameris Brasil S.A., até o limite de 186 agencias.
56	s/nº	13/07/1998	Aumento da participação societária estrangeira, até 100% , no capital social do Banco América do Sul S.A., com o conseqüente reflexo nos capitais sociais da América do Sul DTVM., Leasing AM e CCTV, bem como a expansão da rede de agencias do Banco América do Sul S.A., até o limite de 314 agencias (em decorrência da transferência de seu controle para o Banco Sudameris Bradil S.A.).
57	s/nº	27/07/1998	Participação societária estrangeira de 100% no capital do Banco de Investimentos Garantia S.A. e em suas controladas (em decorrência da transferência de seu controle para o Credit Swiss First Boston, Suíça). (Revogado por Decreto s/nº de 23/12/1998).
58	s/nº	27/07/1998	Participação societária estrangeira de até 100% no capital de Banco Múltiplo e Sociedade de Arrendamento Mercantil a serem constituídos pela New Holland N.V.
59	s/nº	10/08/1998	Aumento da participação societária estrangeira no Banco Excel Econômico S.A. (de até 100% no banco e suas controladas, em decorrência da transferência de seu controle para o Banco Bilbao Vizcaya S.A., Espanha).
60	s/nº	10/08/1998	Participação estrangeira em Sociedade Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários a ser constituída pelo Banco Brascan S.A. e pela Mellon International Investment Company.
61	s/nº	13/08/1998	Participação societária estrangeira (de até 100%) no Capital do Banco do Estado de Pernambuco S.A. – Bandepe – e de sua controlada Bandepe DTVM S.A. (no processo de privatização).
62	s/nº	13/08/1998	Participação estrangeira (de até 40% com direito a voto, e 100%, sem direito a voto, decorrência da aquisição pelo ABN Amro Bank, Holanda) no capital social do Banco Real S.A. e de sociedades coligadas – Cia. Real CI e Cia. Ral de Valores DTVM. (Revogado por Decreto s/nº de 23/12/1998)
63	s/nº	09/09/1998	Aumento da participação societária estrangeira (do ING Bank N.V., Holanda) no capital da ING-Guilder Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. e da ING-Guilder Corretora de Câmbio e Títulos S.A.
64	s/nº	13/10/1998	Participação societária estrangeira (de até 100%) no capital de Companhia Hipotecária a ser Constituída pela Brascan Imobiliária S.A.
65	s/nº	21/12/1998	Participação estrangeira em instituição financeira bancária a ser constituída pelo Banco Francês Uruguay S.A.
66	s/nº	23/12/1998	Participação estrangeira (até 100%) no capital social do Banco Real S.A. e de sociedades coligadas: Cia. Real CI e Cia Real de Valores DTVM. (Revogou Decreto de 13/08/1998).
67	s/nº	01/01/1999	Aumento da participação societária estrangeira (de 98,78% para 100%) no capital da CM Leasing S.A. Arrendamento Mercantil (em decorrência da aquisição pela BMW).
68	s/nº	08/02/1999	Participação societária estrangeira (de até 100%) no capital de Sociedade de Arrendamento Mercantil e de Banco Múltiplo (com até 10 agências) a serem constituídos pela Honda Motor do Brasil Ltda., subsidiária integral da Honda Motor Co., Ltd., sediada no Japão.

(continua)

Decreto	Nº	Data	Descrição
69	s/nº	26/02/1999	Participação societária estrangeira no capital social de Banco Múltiplo a ser constituído pelo grupo Cargill (Cargill Incorporated, EUA).
70	s/nº	16/03/1999	Aumento da participação societária estrangeira (até 100%) no capital da ING-Baring Corretora de Valores Mobiliários S.A. (em decorrência da transferência de seu controle para o Banco ABN Amro S.A.).
71	s/nº	12/05/1999	Participação societária estrangeira (de até 100%) no capital social do Banco do Estado da Bahia S.A. e de suas controladas Bibahia-Baneb Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. E Baneb Leasing S.A. – Arrendamento Mercantil (no processo de privatização).
72	s/nº	19/05/1999	Participação estrangeira (de até 100%) no capital social de Sociedade Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários, a ser constituída pela Vera Cruz Vida e Previdência S.A., empresa pertencente ao Grupo Mapfre, da Espanha.
73	s/nº	07/07/1999	Aumento da participação societária estrangeira (de até 100%) no capital do Banco Primus S.A. e da Primus Corretora de Valores e Câmbio S.A. (em decorrência da transferência de controle para o Banif – Banco Internacional do Funchal, Portugal).
74	s/nº	10/08/1999	Aumento da participação societária estrangeira (de até 100%) no capital do Banco Liberal S.A. e Liberal S.A. Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários (pelo Bank of América).
75	s/nº	23/08/1999	Aumento da participação estrangeira no capital do Banco Boavista Inter-Atlântico S.A. e suas subsidiárias (até o limite de 100% pela Inter-Atlântico S.A.).
76	s/nº	13/09/1999	Aumento da participação societária estrangeira no capital do Banco Agroinvest S/A e da SLC Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (até o limite de 100% pelo Grupo John Deere).
77	s/nº	13/09/1999	Aumento da participação societária estrangeira no capital da Citibank Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A. (até o limite de 100% pelo Conglomerado Citibank).
78	s/nº	23/09/1999	Participação societária estrangeira no capital da Icatu Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (até o limite de 48% por BBA Creditanstalt S.A.).
79	s/nº	19/10/1999	Participação societária estrangeira (de até 100%) no capital de Sociedade de Crédito, Financiamento e Investimento (limite de 10 agências) a ser constituída no país (pela Ctelem S.A., França, Grupo BNP).
80	s/nº	21/10/1999	Aumento da participação societária estrangeira (até 100%) no capital da BT Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (pelo Deutsche Bank AG).
81	s/nº	21/10/1999	Aumento da participação societária estrangeira (até 100%) no capital social da Leasecorp El Camino Arrendamento Mercantil S.A. (por El Camino Resources de América Latina INC).
82	s/nº	04/11/1999	Participação societária estrangeira (de até 100%) no capital social de Sociedade de Crédito, Financiamento e Investimento (limite de até 10 agencias), a ser constituída pela BMW Holding B.V. (Grupo BMW, por interesse de BMW Financial Service NA. INC).
83	s/nº	04/11/1999	Aumento da participação societária estrangeira (até 100%) no capital da Credit Lyonnais Financeira S.A. Crédito, Financiamento e Investimento e a participação societária estrangeira (de 50%) no capital da corretora BCN S.A. Valores Mobiliários (por Crédit Lyonnais).
84	s/nº	08/12/1999	Participação societária estrangeira (de até 100%) no capital social de Sociedade Distribuidora de títulos e Valores Mobiliários, a ser constituída pelo Banco Fleming Graphus S.A.
85	s/nº	10/12/1999	Participação societária estrangeira (de até 100%) no capital social do Banco Múltiplo e Sociedade de Arrendamento Mercantil, a serem constituídos pela ABB Asea Brown Boven LTD.
86	s/nº	23/12/1999	Participação societária estrangeira (de até 100%) no capital social de Banco do Estado de São Paulo S.A. (Banespa) e de suas controladas Banescor-Banespa S.A. Corretora de Câmbio e Títulos e Banespa Leasing – Banespa S.A. Arrendamento Mercantil (no processo de privatização).
87	s/nº	31/12/1999	Aumento da participação societária estrangeira (até 100%) no capital social do Banco Credibanco S.A. e da Credibanco S.A. Distribuidora de Títulos e Valores mobiliários (pelo Bank of New York, por parte interessada do BNY International Financing Corporation).
88	s/nº	04/01/2000	Aumento da participação societária estrangeira (de 70% para 100%) no capital social da Volkswagen Leasing S.A. Arrendamento Mercantil.
89	s/nº		Participação societária estrangeira no capital de Sociedade Corretora de Títulos e Valores Mobiliários (constituir com 100% de participação estrangeira por interesse de Latinstocks Corporation, Grand Cayman).
90	s/nº	13/03/2000	Participação societária estrangeira (até 100%) no capital da Procap Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários S.A. (por Patagon. Com International Ltd.).
91	s/nº	20/04/2000	Participação societária estrangeira (até 100%) (da Merrill Lynch, Pierce & Smith) no capital do Banco Merrill Lynch S.A. (autorização para transformar a participação temporária em permanente).

(continua)

Decreto	Nº	Data	Descrição
92	s/nº	20/04/2000	Participação societária estrangeira (com 100%) no capital de Banco Múltiplo (com carteira comercial e de investimento, a ser constituído pelo Goldman Sachs Group Inc., EUA).
93	s/nº	24/04/2000	Participação solidária estrangeira (com 100%) no capital de Banco de Investimento (constituição por Hewlett Packard Corporation).
94	s/nº	24/04/2000	Participação societária estrangeira (com 100%) no capital na constituição de Sociedade Corretora de Títulos e Valores Mobiliários pelo BankBoston – Banco Múltiplo S.A.
95	s/nº	24/04/2000	Participação estrangeira (até 100%) no processo de privatização do Banco do Estado do Maranhão S.A. - BEM e de sua controlada BEM Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários LTDA.
96	s/nº	15/05/2000	Participação estrangeira (até 100%) em instituição financeira bancária a ser constituída pelo Banco Unión, C.A. e revogado o Decreto nº82.601, de 08/11/1978).
97	s/nº	10/07/2000	Participação estrangeira, até 100%, no capital social do Banco Múltiplo (carteiras comercial e de crédito, financiamento e investimento), a ser constituído pela C&A Modas Ltda. (Ibibank).
98	s/nº	10/07/2000	Participação estrangeira no processo de privatização do Banco do Estado do Paraná S.A. (Banestado) e de suas controladas: Banestado S.A. Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários e Banestado Leasing S.A. – Arrendamento Mercantil.
99	s/nº	25/07/2000	Participação societária estrangeira no capital de Sociedade de Arrendamento Mercantil a ser constituída por Lease Plan Brasil Ltda.
100	s/nº	27/07/2000	Participação estrangeira (até 100%) em instituição financeira bancária a ser constituída pelo Banco Bilbao Vizcaia Argentina S.A.
101	s/nº	01/08/2000	Participação societária estrangeira (até 50%) no capital de Sociedade de Crédito, Financiamento e Investimento (a ser constituída pelo Banco InterAmerican Express S.A.)
102	s/nº	01/08/2000	Aumento da participação societária estrangeira até 100% no capital do Banco Barclays e Galicia S.A. e, em decorrência, de sua controlada BBG Distribuidora de Títulos e Valores S.A.
103	s/nº	01/09/2000	Participação (constituição) de Sociedade Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários pelo Deutsche Bank S.A. – Banco Alemão, com 100% de participação estrangeira.
104	s/nº	14/09/2000	Participação societária estrangeira (de até 4%) no capital da Icatu Investimentos Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários LTDA. E da Icatu IMS Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (pelo Banco BBA Creditanstalt S.A.)
105	s/nº	14/09/2000	Participação societária estrangeira (de até 1,81%) no capital do Banco das Nações S.A. (de forma indireta, por intermédio do Banco Bradesco S.A.)
106	s/nº	14/09/2000	Participação societária estrangeira (de até 49%) no capital de Banco Múltiplo decorrente da transformação (da financeira) Unibanco S.A. CFI.
107	s/nº	29/09/2000	Aumento da participação estrangeira (até 8,69%) no capital do Banco Bradesco S.A. e do conseqüente reflexo em suas controladas (decorrência da aquisição do controle societário do Banco Boavista Interatlântico S.A. e permuta de ações da Bradesco Leasing S.A. Arrendamento Mercantil).
108	s/nº	29/09/2000	Participação societária estrangeira (até 100%) no capital do Banco Múltiplo (decorrente da transformação da Morgan Stanley Dean Witter DTVM) e em Sociedade Corretora de Títulos e Valores Mobiliários (a ser constituída).
109	s/nº	02/10/2000	Participação societária estrangeira (de até 100%) no capital do Multi Banco S.A. (transformação, de temporária em definitiva).
110	s/nº	02/10/2000	Participação societária estrangeira (de até 50%) no capital da Bitencourt S.A. Corretora de Títulos, Valores e Câmbio (por Phoenix Home Life Insurance Company).
111	s/nº	13/10/2000	Participação societária estrangeira (minoritária) no capital da FMX S.A. Sociedade de Crédito, Financiamento e Investimento (de forma indireta, por intermédio do Banco Fininvest S.A.)
112	s/nº	11/12/2000	Aumento de participação estrangeira (de até 26%) no capital do Unibanco e o conseqüente reflexo em suas controladas (nos capitais sociais do Banco Dibens S.A., Dibens Leasing S.A. AM, Dibens S.A.DTVM, Banco 1.Net S.A., Unibanco Asset Management BI S.A., Unibanco CVM S.A., Unibanco DTVM Ltda., Unibanco Leasing S.A. AM e Unibanco Companhia Hipotecária.
113	s/nº	16/01/2001	Participação societária estrangeira (de até 100%) no capital da Schroder Monteiro Aranha Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.
114	s/nº	16/01/2001	Participação societária estrangeira (até 100%) no capital de Companhia Hipotecária a ser constituída pela General Motors Corporation.
115	s/nº	16/01/2001	Participação societária estrangeira (até 100%) no capital da Gerdau Leasing S.A. Arrendamento Mercantil (e transformação em Sociedade de Crédito, Financiamento e Investimento pelo Transamerica Commercial Finance Corporation – TCFC, Grupo Aegon Holanda)

(continua)

Decreto	N°	Data	Descrição
116	s/n°	12/04/2001	Participação societária estrangeira no capital de Sociedade Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários. (a ser constituída pelo Dresdner Bank Brasil S.A. Banco Múltiplo, com 100% de participação estrangeira).
117	s/n°	20/06/2001	Participação societária estrangeira, até 100% no capital social de Sociedade Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários, a ser constituída pelo Standard Bank Group.
118	s/n°	10/07/2001	Aumento da participação societária estrangeira (até o limite de 100%) no capital do Banco J.P. Morgan S.A.
119	s/n°	19/09/2001	Participação estrangeira, até 74,5% no capital da PBM – Pichioni Belgo-Mineira Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.
120	s/n°	21/09/2001	Participação societária estrangeira no capital social dos: Banco do Estado do Amazonas S.A. – BEA, Banco do Estado do Ceará S.A. – BEC, Banco do Estado de Goiás S.A. – BEG, Banco do Estado do Maranhão S.A. – BEM, Banco do Estado do Piauí S.A. – BEP, Banco do Estado de Santa Catarina S.A. – BESC, Banco do Estado da Paraíba S.A. – Paraiban, inclusive no de suas respectivas coligadas e controladas.
121	s/n°	18/12/2001	Participação estrangeira, até 26%, de forma indireta, no capital da MicroInvest S.A. – Sociedade de Crédito ao Microempreendedor.
122	s/n°	31/01/2002	Participação societária estrangeira (pelo De Lage Landen International B.V., com até 100%) no capital de Banco Múltiplo (a ser constituído).
123	s/n°	04/02/2002	Participação estrangeira indireta no capital social de Sociedade Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários a ser constituída pela Cibrasec – Companhia Brasileira de Securitização.
124	s/n°	07/02/2002	Participação societária estrangeira até 100% no capital social do Banco BNL do Brasil S.A. e da BNL Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.
125	s/n°	12/03/2002	Participação societária estrangeira (minoritária) no capital do Banco Mercantil de São Paulo S.A., do Banco Finasa de Investimento S.A., da Finasa Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários S.A., da Finasa S.A. Crédito Financiamento e Investimento, da Finasa Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. e da Finasa Leasing Arrendamento Mercantil S.A. (de forma indireta, por intermédio do conglomerado Banco Bradesco S.A.)
126	s/n°	16/05/2002	Participação estrangeira (indireta até 49%) no capital social de Sociedade de Crédito ao Microempreendedor, a ser constituída por empresas mineiras, representadas pela Federação das Indústrias do Estado de Minas Gerais – FIEMG (representando empresas federadas).
127	s/n°	10/06/2002	Aumento de participação estrangeira até 100% no capital do (Conglomerado Inter Amex:) Banco Inter American Express S.A. e da American Express Arrendamento Mercantil S.A.
128	s/n°	13/06/2002	Participação societária estrangeira até 100% no capital social do Conglomerado Ourinvest : Brazilian Mortgages Companhia Hipotecária.
129	s/n°	09/07/2002	Participação societária estrangeira (até 100%) no capital do Conglomerado Brascan :) Banco Brascan S.A. (e sua controlada Brascan S.A. CTV).
130	s/n°	07/08/2002	Participação estrangeira, até 29%, no capital de Sociedade Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários, a ser constituída pela Invixx-Investimentos e Participações S.A.
131	s/n°	07/08/2002	Participação estrangeira, até 100%, no capital de Sociedade Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários, a ser constituída pelo Multi Commercial Bank.
132	s/n°	17/09/2002	Participação estrangeira, até 100%, no capital de instituição financeira bancária, a ser constituída pelo Banque Européenne pour l'Amérique Latine S.A., com sede na Bélgica, sociedade sob controle do Westdeutsche Landesbank Girozentrale, instituição financeira com sede na Alemanha.
133	s/n°	29/10/2002	Participação societária estrangeira (até 100%) no capital social do Besc S.A. Crédito Imobiliário Bescr.
134	s/n°	30/10/2002	Participação societária estrangeira (até 100%) no capital social do Banestes S.A. – Banco do Estado do Espírito Santo e de suas controladas (Banestes Leasing S.A. AM e Banestes DTVM S.A.).
135	s/n°	05/11/2002	Participação estrangeira, até 100%, no capital de Sociedade de Crédito, Financiamento e Investimento, a ser constituída pelo (Conglomerado Lloyds) Lloyds Bank Subsidiaries Ltd., sediado em Londres, Inglaterra.
136	s/n°	23/12/2002	Participação societária estrangeira (até 100%) no capital do Itauvest Banco de Investimento S.A. (Conglomerado Itaú).
137	s/n°	23/04/2003	Aumento da participação estrangeira no capital do Banco Bradesco S.A., com o conseqüente reflexo em suas controladas.
138	s/n°	14/10/2003	Participação estrangeira no capital de Banco Múltiplo, a ser constituído mediante a transformação da Credicard Administradora de Cartões de Crédito S.A.

Fonte: Hajj, 2005.

## ANEXO II – Processos de F&amp;A no Setor Bancário Brasileiro, 1995-2006

Comprou	Comprado	Data	C/ ou S/ PROER	Situação
Itaú	Banco Francês e Brasileiro (BFB)	Jul./1995	Sem	Normal
Nacional de Paris – BNP	Comercial de S.Paulo	Ago./1995	Sem	Liquidação
Itamarati	Crefisul	Set./1995	Sem	Normal
Comercial de France	Montreal	Set./1995	Sem	Normal
Unibanco	Nacional	Nov./1995	<b>Com</b>	Liquidação
Pontual	Continental	Jan./1996	Sem	Normal
United	Antonio de Queiroz	Abr./1996	<b>Com</b>	Normal
Mitsubishi	Tokyo	Abr./1996	Sem	Normal
Dibens	Battistella	Abr./1996	Sem	Normal
Excel	Econômico	Mai./1996	<b>Com</b>	Liquidação
Bandeirantes	Banorte	Mai./1996	<b>Com</b>	Liquidação
Rural	Mercantil	Mai./1996	<b>Com</b>	Liquidação
Deutsch Sudamerikanische Bank	Banco Grande Rio	Jun./1996	Sem	Liquidação
Pontual	Martinelli	Jun./1996	Sem	Normal
BCN	Itamarati	Jul./1996	Sem	Normal
Cindam	Fonte	Jul./1996	Sem	Normal
Lavra	Segmento	Nov./1996	Sem	Normal
Caoa	Schahin Cury	Nov./1996	Sem	Normal
Galicia	BCN Barclays	Dez./1996	Sem	Normal
Société Générale	Sogeral	Jan./1997	Sem	Normal
Lloyds Bank	Multiplic	Fev./1997	Sem	Normal
Santander	Geral do Comércio	Mar./1997	Sem	Normal
Arabian Bank	ABC Roma	Mar./1997	Sem	Normal
HSBC	Bamerindus	Mar./1997	<b>Com</b>	Intervenção
Morgan Greenfeld	Irmãos Guimarães	Abr./1997	Sem	Liquidação
Itaú	Banerj	Jul./1997	Sem	Liquidação
Bco.Geral do Comércio (Santander)	Noroeste	Ago./1997	Sem	Normal
BCN	Credireal	Ago./1997	Sem	Normal
Interatlântico (Bco. Espírito Santo)	Boavista	Set./1997	Sem	Normal
American Express Bank	SRL (associação)	Set./1997	Sem	Normal
AIG Consumer Finance Group	Fenícia	Set./1997	Sem	Normal
Bradesco	BCN	Out./1997	Sem	Normal
Swiss Bank Corporation	Ômega	Nov./1997	Sem	Normal
Nations Bank Corporation	Liberal	Nov./1997	Sem	Normal
Pactual	Sistema	Dez./1997	Sem	Normal
Bozano Simonsen	Meridional	Dez./1997	Sem	Normal
Wachovia Corp. Finance	Português do Atlântico	Dez./1997	Sem	Normal
Caixa Geral de Depósitos	Bandeirantes	Jan./1998	Sem	Normal
Flemings	Graphus	Fev./1998	Sem	Normal
General Electric Capital Corporation	Mappin S/A	Fev./1998	Sem	Normal

(continua)

Banco Adquirente	Banco Adquirido	Data	C/ ou S/ PROER	Situação
Unibanco	Dibens	Mar./1998	Sem	Normal
Mellon Bank	Brascan	Mar./1998	Sem	Normal
Bilbao Vizcaya	Excel Econômico	Mai./1998	Sem	Normal
Crédit Suisse First Boston	Garantia	Jun./1998	Sem	Normal
Sudameris	América do Sul	Jun./1998	Sem	Normal
ABN-Amro Bank	Real	Jul./1998	Sem	Normal
Itaú	Bemge	Set./1998	Sem	Normal
Bradesco (BCN)	Pontual	Nov./1998	Sem	Normal
ABN-Amro Bank	Bandepe	Nov./1998	Sem	Normal
Internacional do Funchal (Banif )	Primus	Mai./1999	Sem	Normal
Bradesco	Baneb (Bco. Est. da Bahia)	Jun./1999	Sem	Normal
BBA	Icatu (associação)	Ago./1999	Sem	Normal
Bank of New York	Credibanco	Out./1999	Sem	Normal
Santander	Bozano Simonsen / Meridional	Jan./2000	Sem	Normal
Unibanco	Credibanco	Fev./2000	Sem	Normal
Unibanco	Bandeirantes	Jul./2000	Sem	Normal
Bradesco	Boavista	Jul./2000	Sem	Normal
Itaú	Banestado	Out./2000	Sem	Normal
Santander	Banespa	Nov./2000	Sem	Normal
Bank of América <sup>1</sup>	Liberal	Jul./2001	Sem	Normal
Barclays e Galicia	Gallicia (50%) (parte do Gallicia)	Ago./2001	Sem	Normal
ABN-Amro Bank	Paraiban	Nov./2001	Sem	Normal
Itaú	BEG - Bco. Estado de Goias	Dez./2001	Sem	Normal
Bradesco	Mercantil de São Paulo - Finasa	Jan./2002	Sem	Normal
Bradesco	Banco do Estado do Amazonas	Jan./2002	Sem	Normal
Bradesco	Banco Cidade	Fev./2002	Sem	Normal
Unibanco	Investcred	Abr./2002	Sem	Normal
Itaú	Banco BBA	Nov./2002	Sem	Normal
Itaú	Fiat	Dez./2002	Sem	Normal
Bradesco	Banco Bilbao Vizcaya	Jan./2003	Sem	Normal
Trapézio S/A (Bco Rural)	Banco Sul América	Mai./2003	Sem	Normal
Rural	Rural Mais (Antigo Banco Sulamérica)	Mai./2003	Sem	Normal
ABN-Amro Real	Sudameris	Ago./2003	Sem	Normal
HSBC	Lloyds TSB	Out./2003	Sem	Normal
Société Generale	Banco Pecúnia	Out./2003	Sem	Normal
Bank of America	Fleet Boston	Nov./2003	Sem	Normal
Bradesco	Banco Zogbi	Nov./2003	Sem	Normal
Bradesco	Banco do Estado do Maranhão (BEM)	Fev./2004	Sem	Normal
Unibanco	BNL/AS	Jun./2004	Sem	Normal
Bradesco	BEC	Jan./2006	Sem	Normal
Itaú	Bank Boston	Mai./2006	Sem	Normal
Bradesco	Alvorada			
Itaú	Citicard			
American Express S.A <sup>2</sup>	Banco Bankpar S. A	Out./2006		

Fonte: Febraban, a partir de dados do BCB.

<sup>1</sup> O Bank of America foi comprado nos EUA pelo Nations Bank Corporation, que manteve o nome. Em jul./2001, comprou os 30% restantes do controle do Banco Liberal.

<sup>2</sup> Mudou de nome.

## ANEXO III – Número e Arrendamentos de Empresas Brasileiras por ETN's, 1989-2000

Segmento	Ano	Empresa Adquirida	Empresa Adquirente	Origem do Capital
Alimentos em Geral - Concentrados	1997	Etti (Fenícia)	Parmalat	Itália
	1998	Peixe (Ind. Al. Carlos de Brito)	Bombril-Cirio Gragnotti	Itália-Luxemburgo
	-	Bolls	Parmalat	Itália
Carnes	1996	Pillar, Frig. Gumz	Fleishmann Royal	EUA
Frangos, Suínos	1997	Scara/Hering	Sabtista/Bunge & Born	Argentina
	1998	Frangosul	Doux	França
	1999	Chapécó	Macri	Argentina
	2000	Frig. Prenda	Socma/Macri	Argentina
Doces, Pães, massas e biscoitos	1996	Lacta	Phillip Morris	EUA
	1999	Neugebauer	Parmalat	Itália
Grãos-Arroz	1998	Camil	Fundo Trust Company of the West (TCW)	EUA
Café	1998	Café do Povo	Sara Lee	EUA
	1999	Café Selete	Mellita	Alemanha
Laticínios	1991	Laticínios Teixeira	Parmalat	Itália
	1991	Alimbra	Parmalat	Itália
	1991	Alpha	Parmalat	Itália
	1991	Suprema	Parmalat	Itália
	1991	Santa helena	Parmalat	Itália
	1991	Via Láctea	Parmalat	Itália
	1992	Go-Go	Parmalat	Itália
	1992	Mococa de goiás	Parmalat	Itália
	1993	Planalto	Parmalat	Itália
	1993	-	Parmalat	Itália
	1993	SPAM	Parmalat	Itália
	1995	Avaré	Nabisco	EUA
	1996	Naturalat/Leite-Sol	La Serenissima/Mastellone	Argentina
	1996	Bethânia	Parmalat	Itália
	1996	Ouro Preto	Parmalat	Itália
	1997	Lacesa	Parmalat	Itália
	1998	Ivoti	Milkaut	Argentina
	1998	Batavo	Parmalat	Itália
	1999	Queijo Minas	Perez Companc	Argentina
	1999	Mococa	Royal Numico	Holanda
1999	-	Milkaut	Argentina	
-	Cilpe	Parmalat	Itália	
-	Sodilac	Parmalat	Itália	
-	Fiorlat	Parmalat	Itália	
Pesca	1996	Leal Santos	Benvenuto	Argentina
Soja (milho); Óleos Vegetais, Margarina	1996	Covebras	Santista/Bunge & Born	Argentina
	1996	Olvebasa	Santista/Bunge & Born	Argentina
	1997	Incobrasa	Santista/Bunge & Born	Argentina
	1997	Ceval Al. (Hering)	Santista/Bunge & Born	Argentina
	1997	Sadia (Op. com Soja)	Archer Daniels Midland (ADM)	EUA
	2000	Granja Rezende (Op. com Soja)	Archer Daniels Midland (ADM)	EUA
sorvete	1997	Kibon	Unilever	Países Baixos
Sucos, Bebidas, Vinhos etc.	1997	Fazendas em SP	Luis Dreyfus Citrus	França

(continua)



<b>Segmento</b>	<b>Ano</b>	<b>Empresa Adquirida</b>	<b>Empresa Adquirente</b>	<b>Origem do Capital</b>
Trigo - Doces, Massas e Biscoitos	1989	Plus Vita	Santista/Bunge & Born	Argentina
	1994	Adria Prod. Al.	Quaker Oatis	EUA
	1995	Pullman, Campo Grande	Santista/Bunge & Born	Argentina
	1995	Campineira (trunfo)	Danone	França
	1996	Pastifício Basillar	Canale/Socma	Argentina
	1996	Terra Branca, Frescarini	Santista/Bunge & Born	EUA
	1998	Isabela	Canale/Socma	Argentina
	1999	Torradas Van Mill	Santista/Bunge & Born	Argentina
	1999	Adria Prod. Al.	Canale/Socma	Argentina
	2000	Biscoitos Aymoré	Danone	França
	-	Tostines	Nestlé	Suíça
	-	Petybon	Parmalat	Itália
-	General Biscoitos/Duchen	Parmalat	Itália	
Moinho de Trigo	1996	Moinho do RS	Molino Cañuelas do Grupo Navilli	Argentina
	1996	Moinho São Valentin	Cargill	EUA

Fonte: Elaboração Própria a partir de Benetti, 2004.

# Livros Grátis

( <http://www.livrosgratis.com.br> )

Milhares de Livros para Download:

[Baixar livros de Administração](#)

[Baixar livros de Agronomia](#)

[Baixar livros de Arquitetura](#)

[Baixar livros de Artes](#)

[Baixar livros de Astronomia](#)

[Baixar livros de Biologia Geral](#)

[Baixar livros de Ciência da Computação](#)

[Baixar livros de Ciência da Informação](#)

[Baixar livros de Ciência Política](#)

[Baixar livros de Ciências da Saúde](#)

[Baixar livros de Comunicação](#)

[Baixar livros do Conselho Nacional de Educação - CNE](#)

[Baixar livros de Defesa civil](#)

[Baixar livros de Direito](#)

[Baixar livros de Direitos humanos](#)

[Baixar livros de Economia](#)

[Baixar livros de Economia Doméstica](#)

[Baixar livros de Educação](#)

[Baixar livros de Educação - Trânsito](#)

[Baixar livros de Educação Física](#)

[Baixar livros de Engenharia Aeroespacial](#)

[Baixar livros de Farmácia](#)

[Baixar livros de Filosofia](#)

[Baixar livros de Física](#)

[Baixar livros de Geociências](#)

[Baixar livros de Geografia](#)

[Baixar livros de História](#)

[Baixar livros de Línguas](#)

[Baixar livros de Literatura](#)  
[Baixar livros de Literatura de Cordel](#)  
[Baixar livros de Literatura Infantil](#)  
[Baixar livros de Matemática](#)  
[Baixar livros de Medicina](#)  
[Baixar livros de Medicina Veterinária](#)  
[Baixar livros de Meio Ambiente](#)  
[Baixar livros de Meteorologia](#)  
[Baixar Monografias e TCC](#)  
[Baixar livros Multidisciplinar](#)  
[Baixar livros de Música](#)  
[Baixar livros de Psicologia](#)  
[Baixar livros de Química](#)  
[Baixar livros de Saúde Coletiva](#)  
[Baixar livros de Serviço Social](#)  
[Baixar livros de Sociologia](#)  
[Baixar livros de Teologia](#)  
[Baixar livros de Trabalho](#)  
[Baixar livros de Turismo](#)