

Influxos de investimento direto estrangeiro (IDE) no Brasil: uma análise da desnacionalização da estrutura produtiva nos anos 2000¹

Antonio Corrêa de Lacerda²

Alexandre Oliveira³

Resumo: o artigo analisa os influxos de investimento estrangeiro direto (IDE) no Brasil e aborda os principais impactos sobre o grau de desnacionalização da estrutura produtiva do país, no período 2000-2008. Será apresentada uma breve evolução histórica do IDE no Brasil e se fará um resgate das principais abordagens teóricas acerca dos principais determinantes dos influxos de investimento estrangeiro, com ênfase na importância do fator locacional. Os influxos de IDE no Brasil serão analisados, com base em dados e estatísticas, sob o ponto de vista das principais origens dos países investidores estrangeiros, assim como os setores de destino no país hospedeiro. Com isso, busca-se caracterizar o perfil dos investimentos e os seus impactos na desnacionalização dos macrossetores da economia brasileira.

Palavras-chave: Investimento Direto Estrangeiro, Desnacionalização.

JEL: F21, P33 e P45.

Abstract: this paper analyses the inflows of foreign direct investment (FDI) into Brazil, focusing the main impacts on the degree of denationalization of the country's productive structure, during the period 2000-2008. Will be presented a brief historical development of Brazilian FDI inflows and the main theoretical approaches of the FDI inflows determinants, with emphasis on the importance of locational factor. The Brazilian FDI inflows examined, based on data and statistics, from the point of view of the main sources of foreign countries and the sectors in the country of destination host. Therefore, we attempt to characterize the profile of investments and their impacts on the denationalization of the Brazilian economy macro-sectors.

Key-words: Foreign Direct Investment, Denationalization.

JEL: F21, P33 e P45.

¹ Trabalho apresentado no VII Ciclo de Debates em Economia Industrial, Trabalho e Tecnologia – EITT, realizado em São Paulo, nos dias 18 e 19 de Maio de 2009.

² Professor-doutor do departamento de economia da Faculdade de Economia e Administração da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP). Doutor pelo Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp). E-mail: alacerda@pucsp.br

³ Economista e Mestrando em Economia do Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia Política da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP). E-mail: alexpuc2004@yahoo.com.br

Introdução

Uma das faces mais controversas da globalização econômica é a crescente internacionalização da produção, por meio dos fluxos de investimentos diretos estrangeiros (IDE) realizados pelas empresas multinacionais (EMN). O objetivo deste artigo é analisar os principais aspectos envolvidos na questão, especialmente no que se refere ao caso brasileiro no período recente.

O artigo está organizado em quatro seções. Na seção 1, é abordada a questão do IDE no Brasil, sua evolução histórica, assim como um resgate bibliográfico sobre o tema. Na seção 2, é apresentado um panorama das principais abordagens teóricas acerca dos principais determinantes dos influxos de investimentos estrangeiros, com ênfase na importância do fator locacional. Na seção 3, são analisados os influxos de IDE no Brasil, com a apresentação de dados e estatísticas, focalizando o período 2000-2008, especialmente no que se refere a análise das principais origens dos investidores estrangeiros e um perfil setorial destes influxos. A seção 4, a guisa de conclusão, analisa os impactos dos investimentos diretos no processo de desnacionalização de diversos setores da economia brasileira, para o período 2000-2008.

A análise baseia-se na pesquisa bibliográfica sobre o tema, assim como nos indicadores primários do Banco Central do Brasil, entre outros. Comparações internacionais terão como fonte os relatórios e estudos da UNCTAD.

1. A questão do IDE no Brasil : um breve apanhado histórico

Nesta seção, analisam-se as origens históricas e as características dos fluxos de investimentos diretos estrangeiros ingressantes na economia brasileira. Os dados disponibilizados por fontes primárias nacionais e estrangeiras permitem-nos caracterizar um histórico de ciclos dos investimentos estrangeiros no Brasil, que serão objeto de análise nas próximas seções deste artigo. A análise dos fluxos segundo país de origem e setor de destino permitem avaliar os impactos macroeconômicos dessa transformação.

No século XIX, a partir de 1880, ocorreram os primeiros influxos de investimentos diretos estrangeiros na economia brasileira. Inicialmente voltados para a

indústria de transformação – farinha de trigo, calçados e fósforos –, os influxos não foram expressivos, ao passo que se mostraram mais agressivos nos setores de transporte ferroviário e energia elétrica⁴.

Ao longo do século XX, a participação dos investimentos diretos estrangeiros na economia brasileira pode ser dividida em três ciclos. No bojo do processo de substituição de importações, o pós-guerra (1946) marca o início do primeiro ciclo em que a atividade industrial brasileira ainda se dá de forma incipiente. A partir daí, o investimento direto estrangeiro ingressou na economia brasileira associado ao modelo de substituição de importações e, ao longo das décadas de 1950, 1960 e 1970, na indústria de bens duráveis, intermediários e de capital. No entanto, apesar desse longo histórico, somente a partir de 1969, os dados sobre os influxos de investimentos direto estrangeiro passaram a ser publicados regularmente⁵. Após um breve interregno da década de 1980, quando o Brasil esteve fora dos destinos dos investimentos externos, os anos 1990 representam um forte avanço do ingresso de empresas multinacionais na economia brasileira.

Em 1995, realizou-se o primeiro Censo do Capital Estrangeiro, iniciativa do Banco Central do Brasil, que visava um diagnóstico da presença dos investimentos diretos estrangeiros, a partir de questionários respondidos pelas próprias empresas que realizavam registro de suas operações no Departamento de Capitais Estrangeiros do Banco Central do Brasil (Decec)⁶.

No *ranking* dos principais investidores estrangeiros na privatização brasileira, chama atenção o fato de que, dos investidores tradicionais na economia do País, somente os Estados Unidos mantiveram uma postura agressiva, participando com 16,5% do total, consolidando sua liderança entre os principais investidores estrangeiros no Brasil.

Como critérios de participação estrangeira⁷, o Censo apurou que o estoque de investimentos diretos estrangeiros na economia brasileira atingiu o montante de US\$ 43

⁴ Para um resgate histórico da participação dos investimentos diretos estrangeiros na economia brasileira; ver principalmente: Lacerda, 1998 e Gonçalves, 1999.

⁵ Os dados sobre os influxos de IDE no Brasil passaram a ser publicados regularmente no Boletim do Banco Central.

⁶ A legislação sobre a participação do capital estrangeiro sob a forma de investimentos diretos foi regulamentada pela lei n.º 4.131/62.

⁷ Em Lacerda (2004, pg. 22 e 2006, pg. 17), a condição mínima para a empresa ser considerada transnacional, no país hospedeiro do IDE é a seguinte: (...) mínimo de 10% do capital votante, ou 20% do total.

bilhões. Esse resultado foi obtido por meio da resposta de 6.322 empresas estrangeiras instaladas no Brasil e baseava-se no valor atualizado do seu patrimônio líquido. Desse total, 4.902 empresas, equivalente a 77% do universo, detinham participação majoritariamente estrangeira.

O Brasil, que estivera ausente do mapa de investimentos externos ao longo da “década perdida”, nos anos 1980, reingressara na rota destes investimentos na década de 1990, especialmente depois da implantação do Plano Real (1994). A queda da inflação, que era a última resistência dos investidores ao mercado brasileiro, veio consolidar o cenário receptivo aos novos influxos, definido anteriormente pela abertura comercial, pela redução das restrições de atuação setorial e pela renegociação da dívida externa.

Mais tarde, as privatizações e o *boom* das fusões e aquisições também foram fatores determinantes, assim como a emergência do Mercosul. Essa combinação de fatores e a extraordinária expansão do fluxo internacional de capitais fizeram com que o montante destinado ao Brasil crescesse, de pouco mais de US\$ 1 bilhão ao ano, no início da década, para US\$ 30 bilhões ao ano, recebidos na média de 1998-2000.

Em 2001, esse quadro começou a mudar, em razão do cenário internacional adverso, com a queda nas bolsas nos Estados Unidos, o desaquecimento da economia, agravado com os efeitos dos atentados terroristas de setembro e, posteriormente, com os escândalos nas fraudes dos balanços contábeis das grandes empresas.

A divulgação do segundo Censo do Capital Estrangeiro, ano-base 2000, permitiu, além de um diagnóstico atualizado da participação do investimento direto estrangeiro na economia brasileira, comparar os seus resultados com os do primeiro Censo (ano-base 1995). Um outro elemento de análise se refere à distribuição do capital social integralizado por não-residentes, segundo os ramos de atividade classificados de acordo com a CNAE/IBGE (Classificação Nacional de Atividades Econômicas), além da distribuição espacial do capital integralizado por não-residentes no Brasil, segundo regiões e unidades da Federação.

Na comparação entre os censos de 1995 e 2000, o número de empresas informantes que se enquadravam nos critérios de participação estrangeira cresceu de 6.322 para 11.404, uma elevação de 80%. Com relação às empresas com participação majoritária, o número elevou-se de 4.902 para 9.712, com um crescimento de 98%.

O indicador fundamental para a avaliação do processo de internacionalização da economia brasileira é o montante do estoque de capital social integralizado por não-residentes. Em dólares correntes, o estoque de investimento direto estrangeiro acumulado cresceu de US\$ 41,7 bilhões, em 1995, para US\$ 103 bilhões, em 2000⁸.

Observa-se que o total de capital social integralizado por não-residentes, conceito que corresponde ao estoque de investimentos diretos estrangeiros ao final de cada período avaliado, expande-se 147% entre 1995 e 2000, em valores medidos em dólares correntes.

No que se refere ao estoque de IDE, segundo países investidores, a evolução denota a influência do processo de privatizações. Em 2000, os Estados Unidos ainda se mantêm como principal grupo de não-residentes detentor de ativos produtivos na economia brasileira. No entanto, no que se refere à participação dos demais, chama a atenção, especialmente, Espanha e Portugal, pelos fatores já apontados.

Se, em 1995, ambos os países conjuntamente nem sequer somavam 1% do total de estoque de IDE, em 2000 a Espanha já detinha 12% desse estoque, sendo o segundo maior investidor no país. Portugal, por sua vez, respondia por 4,4% do total de US\$ 103 bilhões de capital integralizado por não-residentes em 2000. O detalhamento dos fluxos observados, no período de 2001 e 2002, indica a manutenção da posição de liderança dos Estados Unidos e o crescimento da participação da Holanda que atinge 13,1% dos fluxos nos dois anos citados, acima dos 10,7% do estoque detido em 2000⁹.

No que se refere aos setores de destino dos investimentos diretos estrangeiros, observa-se uma predominância do setor terciário, em detrimento da indústria. O setor indústria, ainda que detinha em volume um estoque de IDE, em fins de 2000, superior ao verificado em dezembro de 1995, teve a sua parcela no total reduzida a pouco mais da metade, entre os dois períodos. Os serviços mais que dobraram a sua participação no total do estoque de IDE, no período analisado.

Considerando-se o estoque de IDE acumulado, até o ano de 1995, os investimentos diretos estrangeiros direcionados ao setor de serviços representavam 30,9%

⁸ Destaque-se o efeito da desvalorização cambial nesse montante, uma vez que, em reais correntes, o estoque de investimentos diretos estrangeiros cresceu de R\$ 40,5 bilhões para R\$ 201,4 bilhões.

⁹ Um fator que tem intensificado os investimentos de origem holandesa é que muitas empresas de outras origens de capital têm realizado suas inversões a partir de suas filiais lá instaladas, aproveitando vantagens fiscais. Além disso, as empresas holandesas ampliaram sua participação no mercado brasileiro, especialmente nas áreas supermercadista e financeira.

do total. Já no ano de 2000, o setor terciário teve a sua parcela aumentada para 64% do total, também influenciada pela privatização em setores de infra-estrutura ocorrida no período.

Essa predominância dos investimentos diretos estrangeiros no setor de serviços¹⁰ e nos destinados ao setor industrial, voltados para o mercado interno, revela uma reestruturação significativa da produção brasileira. O IDE destinado ao Brasil concentrou-se basicamente em setores *non-tradables*, fazendo com que do ponto de vista do impacto no Balanço de Pagamentos, essas atividades demandem remessas de lucros e dividendos, sem geração de receita adicional exportadora.

Ressalta-se, no entanto, que essa visão representa uma abordagem estática do processo, uma vez que a competitividade global da economia também é influenciada pela reestruturação do setor *non-tradable*. Na verdade, tendo em vista o paradigma da reestruturação produtiva, com a terceirização e realocação de atividades, há uma crescente ligação, de forma que o setor *non-tradable* é fornecedor de produtos e serviços aos setor *tradable*, o que tende a gerar ganhos de produtividade e aumento da competitividade dos produtos no mercado internacional. Isso, certamente, é um ponto ainda não suficientemente explorado nas análises¹¹.

No que tange à distribuição geográfica dos investimentos diretos estrangeiros, observou-se uma correlação previsível entre a sua localização e os graus de concentração da riqueza nas diversas regiões do Brasil.

Assim, observa-se que, ao longo da segunda metade da década de 1990, não houve movimentos no sentido de redistribuição espacial dos ativos. Tanto em fins de 1995 como no final de 2000, a região Sudeste detém aproximadamente 87% do estoque de IDE. A região Sul detém cerca de 7,5%, em ambos os finais do período¹².

¹⁰ Vale destacar uma dificuldade presente nessa classificação setorial dos investimentos, que são os investimentos destinados às empresas *holdings*, equivalentes a cerca de 20% do total. Embora esse estejam corretamente classificados como serviços, muitas vezes esses investimentos acabam sendo direcionados às unidades produtivas da *holding*, o que distorce um pouco a análise. A partir de 1999, o BACEN passou a divulgar esses recursos segundo os setores para os quais foram repassados. Isso explica a queda da participação do item “serviços prestados a empresas”, de 26,7%, em 1998, para 12,1%, em 1999, e apenas 2,7%, em 2000.

¹¹ No último item deste capítulo retomaremos a discussão procurando avaliar os impactos da mudança da política cambial a partir de 1999 e a destinação dos investimentos.

¹² O Estado de São Paulo mantém sua participação relativa no estoque de IDE com nada mais nada menos do que 66% do total, no final de 1995 e no final de 2000. O Rio de Janeiro vem em segundo lugar, mas com participação bem mais modesta do que a paulista, de 14%.

A questão dos impactos do processo de desnacionalização acelerada da economia brasileira deu origem a um intenso debate a partir dos anos 2000, com respeito à internacionalização dos centros de decisão, efeitos sobre o balanço de pagamentos, níveis de emprego e geração de tecnologia local.

Apesar de não ter sido realizado, ou pelo menos divulgado um novo Censo mais atualizado relativamente aos capitais estrangeiros ingressados no Brasil, desde o último levantamento realizado pelo Banco Central do Brasil referente ao ano base de 2000, é possível obter algumas conclusões, a partir dos influxos de IDE direcionados à economia brasileira para o período 2001-2008. Este exercício será apresentado na seção 3, no qual serão detalhadas inclusive as principais origens do IDE e o perfil setorial destes investimentos estrangeiros no Brasil.

Na próxima seção serão apresentados os determinantes do investimento direto estrangeiro e quais são os principais fatores críticos e sua importância locacional para o IDE.

2. Determinantes do investimento direto estrangeiro: principais fatores críticos e a importância locacional para o IDE

A maior parte dos trabalhos teóricos que buscam explicar os fluxos de IDE enfatiza fatores específicos às multinacionais, especialmente elementos relativos à concorrência entre tais firmas e as firmas locais.

Embora o tema da internacionalização produtiva estivesse presente nos primeiros pensadores econômicos, apenas com Ohlin (1933) inicia-se o desenvolvimento vigoroso dos argumentos explicativos sobre o IDE. A possibilidade de obtenção de taxas lucros elevadas nos mercados em expansão, decorrentes também de menores taxas de juros no país sede da Empresa Multinacional (EMN), levaria tais empresas à internacionalização da produção por meio do IDE. Além disso, superar barreiras comerciais, bem como garantir fluxos de matérias-primas, constituiriam elementos relevantes para a realização do IDE.

Uma nova formulação teórica sobre o comportamento das EMN no que tange à realização do IDE inicia-se com Hymer (1976). As EMNs seriam capazes de concorrer

com empresas locais desde que aquelas pudessem contar com certas vantagens compensatórias tais como a existência de estruturas de mercado de concorrência imperfeita dada pela possibilidade de diferenciação do produto; estrutura de mercado imperfeita no mercado de fatores no qual a EMN poderia contar com tecnologia e acesso discriminado a capital; economias de escala e mesmo eventuais políticas macroeconômicas, especialmente protecionismo comercial.

Na vigência dessas vantagens, seria racional a EMN internacionalizar sua produção para o país local por meio do IDE em lugar do comércio exterior. Mesmo a internacionalização por meio da cessão de patentes seria evitada em virtude de imprecisões na definição dos valores das licenças, evento que eleva os custos de transferência.

Tanto Caves (1971) quanto Kindleberger (1969) operam discreta mudança na estrutura argumentativa de Hymer indicando que se trata menos da possibilidade de determinação da EMN sobre a estrutura de mercado do que o inverso. Nesse caso, a concorrência monopolística será o vetor definidor do comportamento da EMN.

A realização do IDE explicada pela ocorrência de vantagens compensatórias, definidas pela detenção de ativos específicos às EMNs (diferenciação de produto, acesso a capital, posição no mercado imperfeito de fatores e diferenças de capacitação), os quais as colocam em posição de concorrer com as firmas locais, resultou na abordagem conhecida como HKC (Hymer, Kindleberger e Caves).

A hipótese de que a ocorrência do IDE deriva da necessidade de internalização de custos de transação representa uma segunda linha de argumentação. Esta hipótese é explorada nos trabalhos de Buckley e Casson (1976 e 1981) e Buckley e Ghauri (1991). Nesse caso, os mercados imperfeitos de bens intermediários implicam elevados custos de transação uma vez que os fluxos desses bens são dominados e geridos por empresas diferentes. Dessa forma a articulação e integração desses mercados operadas pelas EMNs reduziria tais custos, isso por que a característica intangível de determinados ativos específicos às EMN's (gestão de *marketing* e *design*, patentes, marcas, capacidade de inovação entre outros) eleva os custos de transferência de tais ativos.

A hipótese da internalização dos custos de transação permite explicar a integração de plantas produtivas em nível mundial operada pelas EMN's especificamente nos

mercados de produtos intermediários. Trata-se, portanto de se esclarecer o dilema da EMN no que se refere às três possibilidades de internacionalização da produção (exportação, cessão de patentes ou IDE). Dessa forma se a produção e o controle estão alocados no país sede, a firma exporta. Se a EMN opta pela produção no exterior, mas mantém o controle no país sede, tem-se a cessão de patentes. Caso a EMN decida produzir e controlar a produção no exterior realiza-se o IDE.

Vernon (1966) apresenta a modelo do ciclo de vida do produto. Trata-se de uma abordagem na qual a expansão das empresas multinacionais dar-se-ia de modo seqüencial. Dado que as inovações de produtos e processos ocorrem inicialmente nos países com maior dotação relativa de capital, que tais inovações são poupadoras de mão-de-obra, aos poucos a produção migra para outros países com menores dotações de capitais, especificamente para os países em desenvolvimento. Simultaneamente, nos países com maior doação relativa de capital, há a reorientação da produção para novos produtos resultantes de novos ciclos de inovações. Dessa forma, num primeiro momento, as EMN's atenderiam os mercados por meio dos fluxos de comércio. Num segundo momento, tais empresas estabeleceriam representações comerciais, para, por fim, iniciar a produção nos mercados externos por meio de subsidiárias.

Numa resenha sobre os referenciais teóricos sobre o IDE e as EMN's é inescapável a referência ao Paradigma de Dunning (1993 e 2002), conhecido por OLI (*Ownership, Location, Internalization*). A existência de multinacionais deve-se, entre outros fatores, a detenção de ativos diferenciados. Dessa forma, a EMN gozará de vantagens compensatórias sobre as empresa x locais na medida em que detiver a propriedade privilegiada (*ownership*) de certos ativos tangíveis ou intangíveis. Em se verificando a detenção desses ativos, a EMN irá usufruir da vantagem de tal ativo diretamente apenas na medida em que lhe for mais vantajoso internalizá-lo no país estrangeiro do que vendê-lo. Nesse caso, haverá o estímulo para a internalização (*Internalization*). Todavia, a produção direta da EMN no país estrangeiro ocorrerá somente se verificarem vantagens locacionais que justifiquem a produção naquele país que não em outro (*Location*). Conclui-se que há quatro razões que orientam o IDE: busca de recursos, busca de mercados, busca de eficiência e busca de ativos estratégicos.

O caráter controverso da presença do capital estrangeiro na economia brasileira tem sido objeto de estudos de referência. A Sobeet (Sociedade Brasileira de Estudos de Empresas Transnacionais e da Globalização Econômica), por meio da sua publicação Carta da Sobeet tem avaliado a temática da internacionalização da produção sob o ponto de vista da inserção externa da economia brasileira. Entre outros se destacam Zockun, (1999), Gonçalves, (1999) e Lacerda, (1998, 2000 e 2004). O Serviço de Assessoramento sobre Investimentos Estrangeiros (SAIE), serviço articulado entre a Corporação Financeira Internacional e o Banco Mundial, elaborou o estudo “Barreiras Jurídicas, Administrativas e Políticas aos Investimentos no Brasil” no qual se expressam as relevâncias de temas não econômicos nas decisões de internalização de plantas produtivas no Brasil, tais como burocracia, lei de patentes, procedimentos judiciais entre outros (Banco Mundial, 2001)¹³.

Já os estudos empíricos, que buscam identificar a importância relativa dos variados determinantes dos IDEs acabam enfatizando mais os fatores locais, uma vez que as informações disponíveis raramente possibilitam avaliar a importância das vantagens de propriedade do capital apresentadas acima já que o levantamento de tais informações depende da disponibilidade de cooperação das firmas. Desse modo, as variáveis correntemente usadas são o tamanho do mercado, a taxa de crescimento do PIB, a estabilidade econômica, o grau de abertura da economia, dentre outras variáveis de natureza institucional.

A possibilidade de problemas de endogeneidade na relação entre IDE e crescimento do produto deve ser avaliada uma vez que, se de um lado, os fluxos de IDE tendem a aumentar a taxa de crescimento do produto posteriormente uma vez que tais fluxos representam a expansão bruta do estoque de capital, de outro lado, a própria dinâmica do produto pode influenciar a captação de IDE.

A partir de uma amostra de 28 países em desenvolvimento para o período 1987-2000, Nunnenkamp e Spatz (2002) encontram correlações de Spearman significativas entre fluxos de IDE e PIB *per capita*, fatores de risco, anos de escolaridade, restrições ao comércio externo, fatores complementares de produção; gargalos administrativos e fatores de custo. Todavia, população, crescimento do PIB, restrições à entrada de firmas,

¹³ Para maiores informações a Carta Sobeet nº 19 faz uma resenha do documento.

restrições após a entrada e regulação relacionada à tecnologia revelaram-se não-significativas.

Em um levantamento de vários trabalhos empíricos, Holland *et alii* (2000), centrados na Europa Oriental e Central, mostram evidências de associação econométrica entre tamanho do mercado e potencial de crescimento com fluxos de IDE.

Algumas variáveis macroeconômicas, tais como tamanho do mercado, déficit fiscal, inflação e regime cambial, além de percepção de risco, reformas econômicas, liberalização comercial, dotação de recursos naturais, barreiras ao investimento e burocracia são significativas na explicação dos fluxos de IDE segundo Garibaldi *et alii* (2001). Os autores lançaram mão de painel dinâmico com 26 países em transição entre 1990 e 1999.

Valendo-se da análise em painel, Campos e Kinoshita (2003) analisaram 25 economias em transição entre 1990 e 1998 encontrando evidências de que o IDE é influenciado por *clusters*, tamanho do mercado, baixo custo da mão-de-obra e recursos naturais abundantes, boas instituições, abertura comercial e menores restrições aos fluxos de IDE.

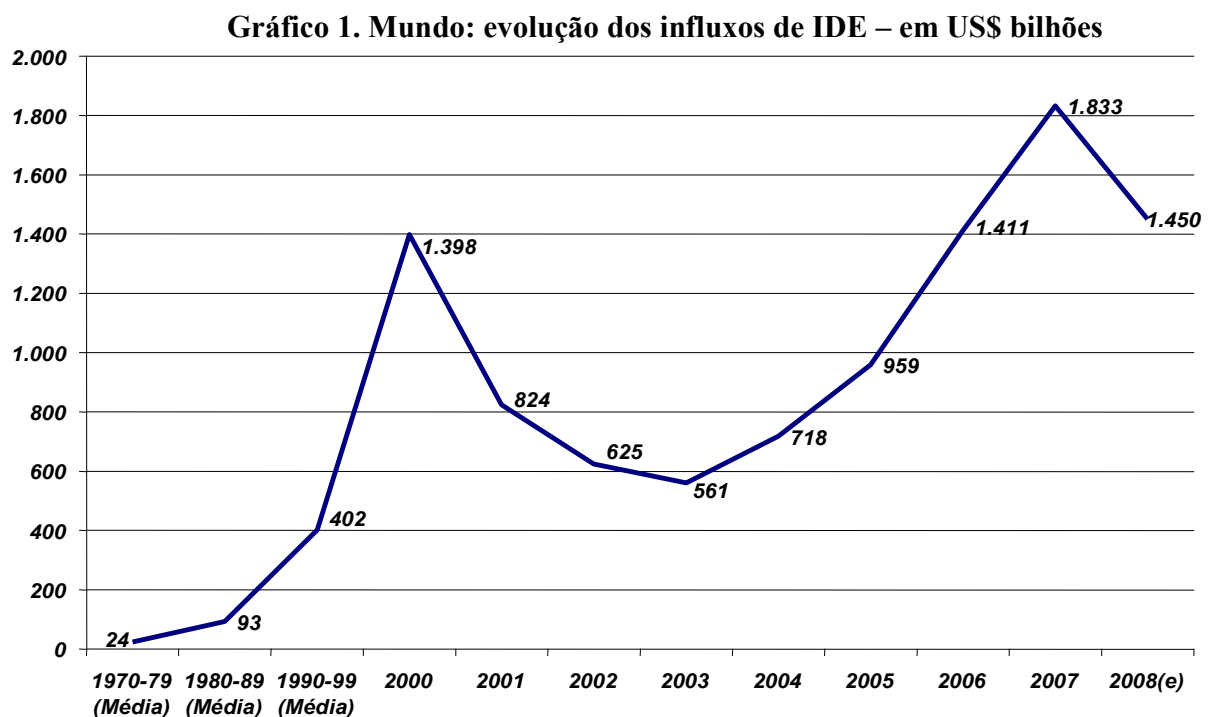
Na seção 3 a seguir, serão analisados os influxos de IDE no Brasil, com a apresentação de dados e estatísticas, com foco no período 2000-2008. Na subseção 3.1., concentra-se a análise nas principais origens dos investidores estrangeiros. Na subseção 3.2., será apresentada um perfil setorial dos investimentos estrangeiros no país.

3. Os influxos de IDE no Brasil: 2001-2008

Nesta seção, serão analisados os influxos de IDE no Brasil, com especial foco no período 2001-2008. Segundo o *World Investment Report 2008*, publicado pela Conferência das Nações Unidas para o Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD), o estoque mundial de IDE, que corresponde a todo o investimento realizado pelas empresas no exterior, atingiu US\$ 12 trilhões em 2007. Este investimento foi fruto das atividades de 78.000 empresas multinacionais, que possuem cerca de 780.000 subsidiárias no exterior.

Os fluxos mundiais de IDE realizados pelas empresas multinacionais em 2007, atingiram o nível recorde de US\$ 1,8 trilhão, com um aumento de 30% em relação ao ano anterior. Entre 2000-2007, estes fluxos se expandiram significativamente, com crescimento médio anual de 20% no período.

Com os efeitos da crise econômica oriunda dos mercados *sub-prime*, os fluxos de globais de IDE caíram dramaticamente no ano de 2008, tendo se retraído 21% em 2008, reduzindo-se a US\$ 1,45 trilhão (Gráfico 1).



Fonte e estimativa(e): UNCTAD (vários anos) / Elaboração Própria.

Os fluxos de investimentos de 2008 permaneceram concentrados nos países desenvolvidos, com um total de influxos que somam aproximadamente US\$ 1,2 trilhão, liderados pelos EUA, com US\$ 232,8 bilhões. Ao contrário do que ocorreu com o desempenho global, nos países em desenvolvimento, o IDE recebido registrou o nível mais alto da história (US\$ 500 bilhões), com expansão de 21% em comparação a 2006.

Parcelas crescentes desses investimentos têm sido direcionadas aos países em desenvolvimento. O Brasil é foco dos investidores globais e nos últimos quinze anos tem

se mantido no segundo posto dentre os países em desenvolvimento mais atrativos, apenas superado pela China. De fato, nenhuma empresa que pretenda ser global pode se dar ao luxo de ficar de fora da economia brasileira, que possui o décimo maior PIB (Produto Interno Bruto) no *ranking* mundial.

Dentre os países da América Latina, o Brasil ficou em primeiro lugar no ano passado, no *ranking* dos influxos de IDE na região, seguido pelo México e pelo Chile. Os elevados preços do petróleo e das matérias-primas de então estimularam o crescimento do IDE na América Latina e no Caribe. Na região, os influxos cresceram 36%, em 2007, atingindo US\$ 126 bilhões.

Considerando-se todos os países em desenvolvimento, o Brasil se posicionou no quarto lugar em influxos de IDE, com US\$ 34,6 bilhões no ano de 2007, sendo superado apenas pela China (US\$ 83,5 bilhões), Hong Kong (US\$ 59,9 bilhões) e Rússia (US\$ 52,5 bilhões). Em uma comparação interanual, o Brasil ganhou quatro posições no ano de 2007, em relação a 2006, superando Cingapura, Turquia, Índia e México (Tabela 1).

Tabela 1. Países em desenvolvimento: maiores influxos de IDE
Anos selecionados (comparação: 2006 e 2007) - em US\$ bilhões

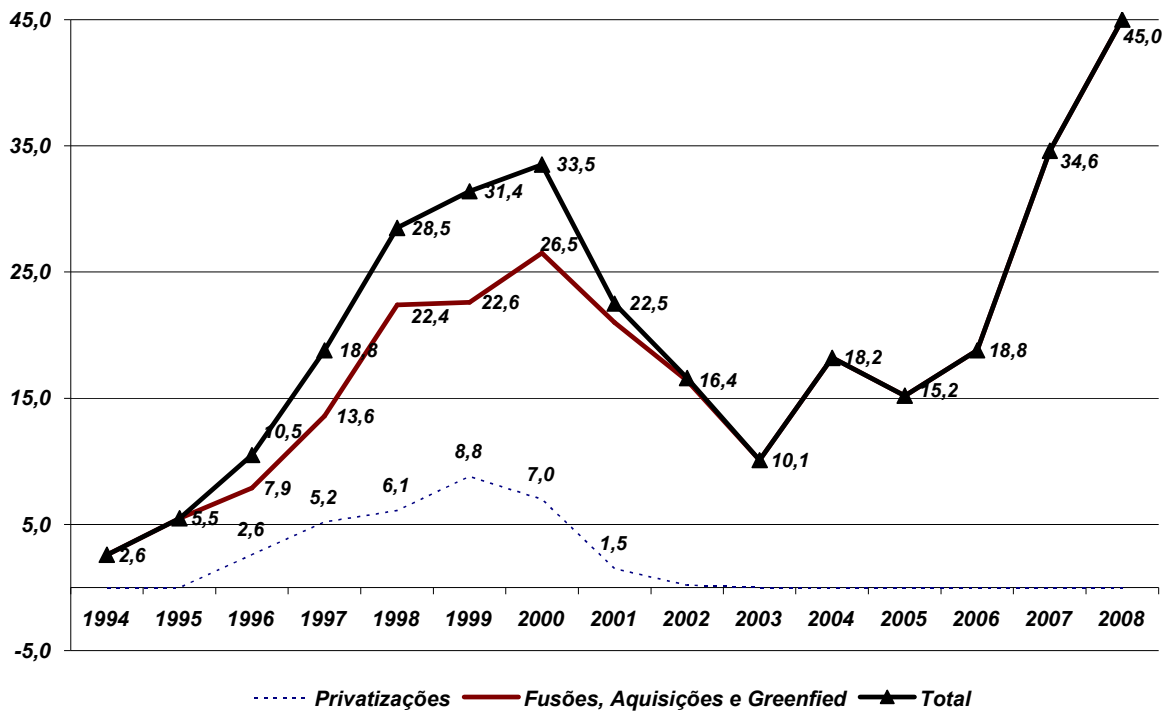
2006			2007		
Ranking	País	US\$ Bi.	Ranking	País	US\$ Bi.
1º	China	72,7	1º	China	83,5
2º	Hong Kong	45,1	2º	Hong Kong	59,9
3º	Rússia	32,4	3º	Rússia	52,5
4º	Cingapura	24,7	4º	Brasil	34,6
5º	Turquia	20,0	5º	México	24,7
6º	Índia	19,7	6º	Cingapura	24,1
7º	México	19,3	7º	Índia	23,0
8º	Brasil	18,8	8º	Turquia	22,0
9º	Tailândia	9,0	9º	Chile	14,5
10º	Taiwan	7,4	10º	Tailândia	9,6

Fonte: UNCTAD / Elaboração Própria.

Com o melhor desempenho, o Brasil também melhorou sua da posição no *ranking* mundial, tendo se colocado no 14º posto em 2007, acima da posição do ano anterior, quando tinha conquistado a 22ª .

Os influxos de IDE para a economia brasileira cresceram em média 3% no período 2000-2008. No ano de 2008 foi registrado o recorde histórico de influxos de investimentos diretos estrangeiros (IDE) para a economia brasileira, cujo montante atingiu US\$ 45 bilhões de fluxos no ano (Gráfico 2).

Gráfico 2. Brasil: evolução dos influxos de IDE – em US\$ bilhões



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB). Elaboração Própria.

O período 2000-2008 foi positivo em termos de influxos de IDE para a economia brasileira. Este processo foi impulsionado pela atratividade de setores vinculados a *commodities* cotadas nos mercados internacionais, cujos preços se estabilizaram em níveis altos.

A atratividade do país poderá até crescer, também levando-se em conta as condições macroeconômicas relativamente estáveis (inflação, contas externas, contas públicas). Outro fator preponderante é o tamanho e o ritmo de crescimento da demanda interna. O PIB brasileiro cresceu a uma taxa superior a 3% no período, com uma demanda interna representando 85% do PIB.

Os benefícios advindos do aumento dos fluxos de IDE, representaram uma contrapartida frente à alguns momentos em que o país registrou déficit em conta corrente, contribuindo na composição do balanço de pagamentos.

O IDE direcionado às operações de *greenfield*, possibilita expandir a capacidade instalada de produção industrial, atendendo a demanda aquecida do país e, assim, arrefecer pressões inflacionárias. Diga-se de passagem, informação do Banco Central de 2007 indica que 70% dos influxos de IDE no Brasil estão voltados para operações de *greenfield*, contra apenas 33% da média mundial. Ambos os benefícios são aplicáveis à economia brasileira no ano de 2008.

Considerando todos estes fatores combinados, que explicam em larga escala a expansão acelerada e continua de influxos de IDE na economia brasileira no período 2000-2008, na subseção 3.1, será apresentada uma análise das principais origens dos investidores estrangeiros, e a distribuição dos investimentos estrangeiros por país, com o foco no período 2000-2008.

3.1. Principais origens dos investimentos diretos estrangeiros

Nesta seção, é apresentada uma análise das principais origens dos investidores estrangeiros, e a distribuição dos investimentos estrangeiros por país, com o foco no período 2000-2008.

Segundo a posição do estoque de IDE, apurada em 1995 pelo Banco Central do Brasil, é observado os EUA como maior detentor de ativos produtivos no Brasil, concentrando aproximadamente um quarto do estoque de IDE do país. A Alemanha, muito em função dos fluxos relativos à segunda metade do século XX aparece como segunda origem do estoque de IDE na economia brasileira com aproximadamente 10% do total. (Tabela 2).

**Tabela 2. Brasil: distribuição do estoque de IDE
segundo país de origem (US\$ milhões e %) 1995 e 2000**

País	Estoque 1995		Estoque 2000	
	US\$ Mi.	Part.	US\$ Mi.	Part.
EUA	10.852,0	19%	24.500,0	16%
Espanha	251,0	0%	12.253,0	8%
Holanda	1.546,0	3%	11.055,0	7%
França	2.031,0	4%	6.931,0	4%
Alemanha	5.828,0	10%	5.110,0	3%
Portugal	107,0	0%	4.512,0	3%
Itália	1.259,0	2%	2.507,0	2%
Japão	2.659,0	5%	2.468,0	2%
Suíça	2.815,0	5%	2.252,0	1%
Canadá	1.819,0	3%	2.028,0	1%
Suécia	567,0	1%	1.578,0	1%
Reino Unido	1.863,0	3%	1.488,0	1%
Paraísos Fiscais ^(*)	5.703,0	10%	18.691,0	12%
Demais Países	19.077,0	34%	62.380,0	40%
Total	56.377,0	100%	157.753,0	100%

Fonte: Banco Central do Brasil (BCB) / Elaboração Própria.

(*) Paraísos Fiscais: Antilhas Holandesas, Ilhas Bahamas, Barbados, Bermudas, Ilhas Cayman, Ilhas do Canal, Antigua e Barbuda, Aruba, Guernsey, Liechtenstein, Luxemburgo, Panamá, Uruguai, Ilhas Virgens Britânicas.

Com relação a participação do IDE no processo de privatizações, a participação estrangeira foi expressiva. Considerando-se o período de 1991, do início do processo de privatização até 2002, a participação do capital estrangeiro na privatização brasileira atingiu 48,3% do total arrecadado.

Contudo, mudanças significativas do ponto de vista da origem dos investidores diretos no Brasil ocorreram nos últimos 5 anos da década de noventa. Se de um lado, os EUA aparecem como principais investidores diretos no Brasil mantendo sua parcela do estoque de IDE comparativamente a 1995, a Alemanha perde participação relativa, não necessariamente relacionado a desinvestimentos durante o período.¹⁴

¹⁴ Os estoques de IDE captados no Censo do Capital Estrangeiro levam em consideração os ingressos nominais ocorridos historicamente expressos em reais correntes e reconvertidos ao câmbio médio do ano base. Tendo ocorrido depreciação do Real no período, isso impacta o seu estoque.

Por outro lado, Espanha e Portugal, num primeiro momento (1998-2000) e posteriormente a Holanda (2002-2004) emergem como importantes fontes de IDE para a economia brasileira (Tabelas 2 e 3 adiante). No primeiro caso, Espanha e Portugal estiveram fortemente engajados nos processos de privatização, principalmente em setores como o de telecomunicações e serviços financeiros. No que se refere a Portugal, o crescimento de sua participação no estoque de 2000 comparativamente a 1995 foi expressiva. Os ativos portugueses no total dos ativos estrangeiros no Brasil em 1995 não passavam de 0,5%. Cinco anos depois, esta participação salta para 5%. Observando-se os fluxos acumulados, verifica-se que os influxos de IDE portugueses no Brasil perdem velocidade após 2001, mas ainda assim mantêm Portugal como um relevante investidor no país.

Vale mencionar a expressiva participação dos Paraísos Fiscais, que atingia 10% em 1995 e 12% em 2000. No mais das vezes, estes influxos de capital referem-se são oriundos de *Holdings* sediadas nesses países os quais aparecem, portanto, como meros intermediários das operações de IDE (Fusões e Aquisições e *greenfield*). Outros países como, por exemplo, Luxemburgo¹⁵ e Holanda registram elevados influxos de IDE e elevadas saídas de IDE justamente por servirem como sede à *holdings* de empresas transnacionais. Uma forma de minimizar, ou antes, de ajustar as informações segundo os países de origem dos recursos é identificar a nacionalidade do controle da *holding* que opera no paraíso fiscal.

A evolução dos influxos de IDE no período pós-2000, denota uma maior que a observada nos Censos Capitais Estrangeiros de 1995 e 2000, cujas participações eram de 65% e 57% respectivamente (ver Tabela 2). No período mais recente, os 10 maiores investidores passaram a representar uma parcela concentrada média de 78% do total de influxos de IDE (Tabela 3, a seguir) .

¹⁵ Apenas a título de exemplo, em 2003 Luxemburgo foi o país desenvolvido que recebeu o maior volume de IDE, US\$ 91 bilhões, cerca de 14,4% do total mundial, mas ao mesmo tempo registrou a realização de US\$ 101 bilhões em IDE, ou seja, 16,3% do total mundial. Em 2005, esse mesmo país recebeu US\$ 3,7 bilhões e realizou investimentos diretos no exterior no montante de US\$ 2,9 bilhões (UNCTAD). Os valores apresentados relativos à Luxemburgo traduzem as facilidades fiscais e tributárias específicas àquele país mas que em grande medida caracterizam todos os paraísos fiscais como os localizados nas Américas, notadamente Ilhas Cayman e Uruguai. Na Tabela 2.3 os dados apresentados foram compilados pela equipe de elaboração desse texto.

Tabela 3. Brasil: evolução dos influxos de IDE – Distribuição por País de Origem
Período 2003 – 2008 – Em US\$ Milhões

Ranking	Fluxo 2003			Fluxo 2004			Fluxo 2005			Fluxo 2006			Fluxo 2007			Fluxo 2008		
	País	US\$ Mi.	Part.	País	US\$ Mi.	Part.	País	US\$ Mi.	Part.	País	US\$ Mi.	Part.	País	US\$ Mi.	Part.	País	US\$ Mi.	Part.
1º	EUA	2.383,0	18%	Holanda	7.705,0	38%	EUA	4.644,0	22%	EUA	4.434,0	20%	Holanda	8.116,0	24%	EUA	6.918,0	15%
2º	Cayman	1.910,0	15%	EUA	3.978,0	20%	Holanda	3.207,0	15%	Holanda	3.495,0	16%	EUA	6.039,0	18%	Luxemburgo	5.937,3	13%
3º	Holanda	1.445,0	11%	Cayman	1.522,0	8%	México	1.661,0	8%	Cayman	1.974,0	9%	Luxemburgo	2.855,0	8%	Holanda	4.623,7	10%
4º	Japão	1.368,0	11%	Espanha	1.055,0	5%	França	1.458,0	7%	Suíça	1.631,0	7%	Espanha	2.164,0	6%	Japão	4.099,0	9%
5º	França	825,0	6%	Alemanha	795,0	4%	Canadá	1.435,0	7%	Espanha	1.414,0	6%	Alemanha	1.757,0	5%	Espanha	3.787,5	8%
6º	Espanha	710,0	6%	Luxemburgo	747,0	4%	Alemanha	1.269,0	6%	Canadá	1.286,0	6%	Cayman	1.604,0	5%	França	2.856,1	6%
7º	Bermudas	623,0	5%	Canadá	593,0	3%	Espanha	1.220,0	6%	Alemanha	848,0	4%	Bermudas	1.498,0	4%	Cayman	1.555,0	3%
8º	Ilhas Virgens	549,0	4%	Portugal	570,0	3%	Cayman	1.078,0	5%	México	782,0	4%	França	1.214,0	4%	Canadá	1.438,0	3%
9º	Alemanha	508,0	4%	França	486,0	2%	Austrália	926,0	4%	Luxemburgo	745,0	3%	Reino Unido	1.004,0	3%	Austrália	1.153,4	3%
10º	Itália	390,0	3%	Itália	429,0	2%	Japão	779,0	4%	França	745,0	3%	Suíça	859,0	3%	Bahamas	1.098,5	2%
Ingressos IDE - Total		12.902,0	100%	20.265,0		100%	21.521,0		100%	22.231,0		100%	33.705,0		100%	45.000,0		100%
Top 10 (% do Total IDE)		10.711,0	83%	17.880,0		88%	17.677,0		82%	17.354,0		78%	27.110,0		80%	33.466,5		74%

Fonte: Banco Central do Brasil / Elaboração própria.

Apesar de os 10 principais investidores concentrarem grande parcela dos investimentos, há um movimento de maior distribuição do IDE entre os países do grupo. Do estoque de IDE até o ano 2000, a participação norte-americana foi de 24%, sendo que os fluxos de IDE denotam queda nesta participação em 2005 e 2008, no qual a participação foi menor de 22% e 15% respectivamente. Desde meados dos anos 2000, países como Espanha e Alemanha registraram queda relativa na participação dos investimentos estrangeiros no Brasil, mas mantém relevância nestes influxos de capital em setores importantes para o país.

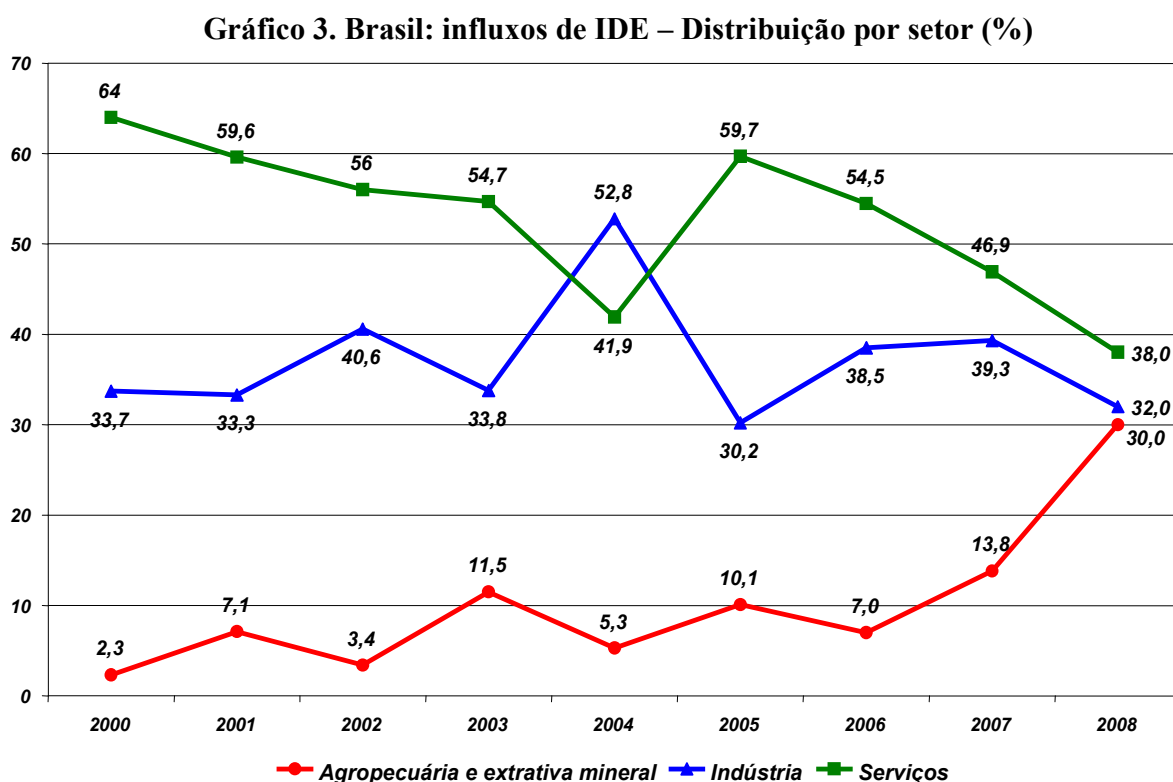
Por outro lado, alguns investidores tradicionais têm mantido suas participações nos investimentos no Brasil como, por exemplo, a Holanda que tem mantido taxa próxima de 12% e a França com taxa de 7%.

A relevante participação de paraísos fiscais, como as Ilhas Cayman, Bermudas e Ilhas Virgens, revela uma realidade comum a muitos países. Ela também traduz as estratégias de movimentação de recursos associada a benefícios fiscais, propiciados pela constituição de *holdings* de grandes conglomerados internacionais em paraísos fiscais.

Uma maior distribuição da participação relativa dos principais investidores da economia brasileira representa uma menor fragilidade externa da economia brasileira, reduzindo o grau de dependências, frente aos fluxos de capitais internacionais.

3.2. Perfil setorial dos investimentos diretos

Nesta subseção, é apresentada uma análise do perfil setorial dos investimentos no Brasil, para o período 2000-2008. A distribuição dos influxos de IDE por setor denota a importância dos setores de serviços e a indústria, que receberam em média 53% e 37% do total dos investimentos estrangeiros aportados, respectivamente (Gráfico 3).



Fonte: Banco Central do Brasil / Elaboração própria.

A análise setorial dos influxos de IDE evidenciou a prevalência do setor terciário, no período analisado. Esta importância explica-se pela própria composição do PIB segundo setores de atividade¹⁶. Há, no entanto, outros aspectos que influenciam a alocação de investimentos diretos como, por exemplo, a taxa de câmbio, que quando

¹⁶ Na composição do PIB, sob a ótica da oferta, o setor de serviços corresponde a 55% do PIB, enquanto a indústria representa 24% e a agropecuária apenas 6% (IBGE, 2008).

apreciada tende a favorecer os investimentos em setores *non tradeables*, em detrimento dos *tradeables*.

A distribuição por setor dos influxos de IDE, segundo as informações do Banco Central do Brasil, confirmam dois movimentos de mudança de seu perfil. Primeiro, confirma-se a tendência de aumento da participação da agropecuária e da indústria extrativa mineral nos influxos de IDE, como se observa no gráfico 3, acima. O segundo movimento refere-se à origem dos recursos.

Este movimento crescente do IDE direcionado a setores primários também pode ser observada em escala global. De acordo com dados divulgados pela UNCTAD, a participação destes setores nos fluxos globais de IDE avançou de 7% no período 1989-1991 para 12% no período 2003-2005, último dado disponível.

No que se refere à origem dos recursos, por países, observa-se que houve um relativo aumento da participação de economias em desenvolvimento no total de IDE recebido pelo Brasil, que aumentou de aproximadamente 6,0% para 21,0%, entre 1990 e 2005.

Considerando os aspectos analisados acima, na seção 3, serão discutidos os impactos dos investimentos diretos estrangeiros no processo de desnacionalização¹⁷ de diversos setores da economia brasileira, para o período 2000-2008.

4. Impactos da desnacionalização sobre a estrutura produtiva brasileira: 2000-2008 **– Principais Conclusões**

Os dados utilizados das fontes primárias nacionais e estrangeiras, permitiram-nos caracterizar um histórico dos ciclos dos investimentos estrangeiros no Brasil. Foram apresentados dados dos primeiros influxos de investimentos diretos estrangeiros na economia brasileira, como por exemplo, de setores de destino dos investimentos externos. Historicamente, o IDE é um fator que provocou avanços na economia, sob o ponto de

¹⁷ Segundo define Torres (2006, pg. 159), o conceito de desnacionalização está intimamente ligado à idéia do que é considerado “nacional” e à entrada de capital estrangeiro na economia de um país (...) reduzir a participação de nacionais de um país (inclusive do Estado) no capital de uma determinada empresa ou organização, ainda que não represente mudança em seu controle.

vista de viabilizar os primeiros grandes projetos vinculados à infraestrutura do país, criação de emprego e renda e fonte de recursos para o financiamento das contas externas brasileira.

Na seção 2, foram apresentadas as diversas abordagens de análise realizada, relativamente aos determinantes do IDE. Os elementos centrais para a decisão de internacionalizar a produção e para a decisão locacional por parte das empresas multinacionais foram abordados, no qual se procedeu a um esforço de resenha das principais contribuições teóricas e empíricas ao tema. Identificou-se, para a economia brasileira, que os elementos fundamentais para a empresa multinacional decidir internalizar a produção consiste na dotação de ativos que lhes possibilitam concorrer com as empresas locais. As decisões locacionais abordaram a confirmação da existência dos seguintes elementos no país hospedeiro: tamanho do mercado, ativos estratégicos, recursos naturais e eficiência na forma de recursos humanos qualificados.

Na seção 3, foram analisados os influxos de IDE no Brasil, com a apresentação de dados e estatísticas, com foco no período 2000-2008, com uma análise inclusive das principais origens dos investidores estrangeiros, e a distribuição dos investimentos estrangeiros por país, com o foco no período 2000-2008.

Do ponto de vista dos países investidores observa-se a prevalência histórica dos capitais norte-americanos. Contudo, a despeito da permanência dos EUA como um dos principais investidores diretos no Brasil, no período analisado permanecem outros importantes investidores: Alemanha, Espanha, França e Holanda. A importante participação de paraísos fiscais revela uma realidade comum a muitos países e traduz a realização de estratégias de movimentação de recursos associada a benefícios fiscais por meio da constituição de *holdings* nos paraísos fiscais.

A análise setorial dos influxos de IDE evidenciou a prevalência do setor terciário no período analisado. Constatou-se ainda que há crescente relevância do IDE direcionado a setores primários no período analisado, movimento que também pode ser observada em escala global, muito decorrente do *boom* dos preços das *commodities*.¹⁸

¹⁸ No período 2002-2007 o preço médio das principais commodities cresceu cerca de 150% no acumulado, de acordo com o Índice CRB (*Commodity Research Bureau*), que é um indicador que representa uma cesta das mais importantes *commodities* negociadas no mercado internacional.

A questão dos impactos do processo crescente de desnacionalização da economia brasileira, intensificado nos anos 1990, deu origem a um intenso debate. A internacionalização dos centros de decisão, os efeitos sobre o balanço de pagamentos, sobre níveis de emprego e geração de tecnologia local tem sido objeto de discussões¹⁹.

O fato de esse processo estar associado a uma série de eventos simultâneos – privatização, desnacionalização, programa de estabilização com uso da âncora cambial, desvantagens competitivas e ainda a abertura comercial – fez com que se tornasse difícil uma análise mais precisa dos fenômenos.

Um consenso observado na análise da bibliografia sobre o tema aponta que, a expansão das empresas multinacionais, a liberalização das economias e a formação de blocos regionais de comércio foram alguns dos fatores que impulsionaram a expansão dos fluxos de investimentos estrangeiros para a economia brasileira nos anos 1990.

No Censo de Capitais Estrangeiros do ano 2000 do Banco Central do Brasil, havia 80% mais empresas do que o Censo anterior de 1995, de empresas que atendiam os critérios. Pelo critério de participação majoritária, o número elevou-se de 4.902 para 9.712, com um crescimento de 98%.

Contudo, mesmo sem ter havido uma atualização, ou pelo menos divulgação, de uma novo Censo de Capitais Estrangeiros, por parte do Banco Central do Brasil, há grande probabilidade de que o número de empresas enquadradas no critério de participação estrangeira tenha aumentado período 2000-2008. Isso se dá, principalmente, pela intensificação dos influxos, decorrentes tanto das operações de fusões e aquisições quanto de *greenfields*.

Com a globalização econômica e a crescente internacionalização da produção, por meio do incremento dos fluxos de investimentos diretos estrangeiros (IDE), realizados pelas empresas multinacionais (EMN), as economias nacionais sofrem uma profunda reestruturação, decorrente não só da maior concorrência no mercado, mas por um processo crescente de desnacionalização.

A maior exposição ao mercado internacional, a partir dos anos 1990 induziu as empresas locais a uma reestruturação defensiva, na busca de padrões de competitividade. Como uma das principais conseqüências desse ajuste, ocorreu um significativo aumento

¹⁹ Ver, por exemplo, Gonçalves (1999) e Lacerda (2000).

do grau de desnacionalização da economia, a ampliação da vulnerabilidade das contas externas e a desarticulação do Estado como indutor do desenvolvimento.

Outro indicador que evidencia o processo de maior participação estrangeira na estrutura produtiva brasileira é o estoque de acumulado de IDE. O Brasil aparece em 13º lugar no *ranking* mundial, com um estoque que acumulado, que cresceu de US\$ 122 bilhões em 2000, para US\$ 328 bilhões em 2007.

Do ponto de vista da política econômica, a maior desnacionalização da economia precisa ser compatibilizada com um aumento da capacidade de geração de divisas, de maneira a evitar o desequilíbrio estrutural do balanço de pagamentos. Para isso é fundamental atrair investimentos voltados para substituição de importações e expansão de exportações para propiciar uma redução da vulnerabilidade externa (Lacerda, 2004).

6. Bibliografia

BANCO MUNDIAL . Barreiras Jurídicas, Administrativas e Políticas aos Investimentos no Brasil. Washington, 2001

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Censo de Capitais Estrangeiros Ano Base 1995*. Brasília, 1998. p. 106.

_____. *Censo de Capitais Estrangeiros Ano Base 2000*. Brasília, 2001.

_____. *Notas para a imprensa: Setor Externo. Diversos números*. Brasília

BATISTA JR., P.N. *Globalização, Dependência Monetária e Vulnerabilidade Externa*, Rio de Janeiro: Centro Brasileiro de Relações Internacionais (CEBRI), 2001.

BRAGA, J.C.S. *Temporalidade da riqueza: teoria da dinâmica e financeirização do capitalismo*. Campinas: IE/Unicamp (Coleção Teses), 2000.

BUCKLEY, P.& CASSON, M. *The future of the multinational enterprise*. London: MacMillan, 1976.

_____. The optimal timing of a foreign direct investment. London: Economic Journal, v. 91, Mar. 1981.

_____, & GHOURI, P. N. The internationalization of the firm: a reader. Groningen: Cengage Learning EMEA – Thomson, 1991.

CAMPOS, N. F., KINOSHITA, Y. Why does FDI go where it goes? New evidence from the transition economies. Washington: IMF Institute, Nov. 2003 (IMF Working Paper).

CARNEIRO, R. Impasses do Desenvolvimento brasileiro: a questão produtiva, Campinas: Texto para Discussão, IE/UNICAMP, n.º 153, nov.2008, acesso em: 14 de Janeiro de 2009.

Endereço eletrônico: <http://www.eco.unicamp.br/docdownload/publicacoes/textosdiscussao/texto153.pdf>

CAVES, R. E. International corporations: the industrial economics of foreign investment. London: Economica, v.38, Feb. 1971.

COMMODITY RESEARCH BUREAU (CRB)

Endereço Eletrônico: <http://www.crbtrader.com/>

COUTINHO, L. & BELLUZZO, L.G. Financeirização da riqueza, inflação de ativos e decisões de gasto em economias abertas. Campinas: Economia e Sociedade, n.1 pg. 11, pg. 137-150, 1998.

DUNNING, J. Multinational enterprise and the global economy. Wokinghan: Addison-Wesley, 1993.

_____. Determinants of foreign direct investment: globalization induced changes and the role of FDI policies. Washington: Annual Bank Conference on Development Economics, 2002.

GARIBALDI, P. et alii. "What moves capital to transition economies". IMF Staff Papers, Washington: International Monetary Fund, v. 48, Special Issue, 2001.

GONÇALVES, R. Globalização Econômica e Vulnerabilidade Externa. Universidade Federal Fluminense, Rio de Janeiro, 1998, acesso em: 07 de dezembro de 2008.

Endereço Eletrônico: <http://www.reggen.org.br/midia/documentos/globalizacaoeconomica.pdf>

_____. Globalização e desnacionalização. São Paulo: Paz e Terra, 1999.

HOLLAND, D. et alii. The determinants and impact of FDI in central and eastern Europe: a comparison of survey and econometric evidence. Nova York: Transnational Corporations, v. 9, n. 3, Dec. 2000.

HYMER, Stephen. Empresas multinacionais: a internacionalização do capital. Rio de Janeiro: Editora Graal, 1983. 122p.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE)

Endereço Eletrônico: <http://www.ibge.gov.br>

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEA)

Endereço Eletrônico: <http://www.ipea.gov.br/default.jsp> e; <http://www.ipeadata.gov.br>

KINDLEBERGER, C. P. American business abroad: six lectures on direct investment. New Heaven: Yale University Press, 1969.

LACERDA, A.C.(Org.) Crise e Oportunidade: o Brasil e o cenário internacional. São Paulo: Editora Lazuli Editora, 2006.

_____. Globalização e Investimento Estrangeiro no Brasil. São Paulo: Editora Saraiva, 2004.

_____. & LEITE NETO, F. Investimento Direto Português no Brasil. São Paulo: Caracterização Setorial In: Espacial SOBEET n.º 23, 2002.

_____. (Org.). Desnacionalização: mitos, riscos e desafios. São Paulo: Editora Contexto, 2000.

_____. O Impacto da globalização na economia brasileira. São Paulo: Editora Contexto, 1998, 1ª. Edição.

MATTOS, L.B., CAMPOS, A.C. Determinantes dos Investimentos Diretos Estrangeiros, Rio de Janeiro: Revista de Economia Política, vol. 11, n.º 01, 2007, acesso em: 14 de janeiro de 2009.

Endereço Eletrônico: http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-98482007000100002&script=sci_arttext&tlng=es/

NUNNENKAMP, P., SPATZ, J. Determinants of FDI in developing countries: has globalization changed the rules of the game? Kiel: Transnational Corporations, v. 11, n. 2, Aug. 2002.

OBSTFELD, M., TAYLOR, A. M. Global Capital Markets (Integration, crisis and growth), Cambridge University Press, 2004.

OMAN, C. Policy Competition for Foreign Direct Investment – A Study of Competition among Governments to Attract FDI, Washington: OECD Development Centre, 1999, acesso em: 14 de Janeiro de 2009.

Endereço Eletrônico: <http://www.oecd.org/dataoecd/9/27/2089936.pdf>

SILVA, L.A. Tendências dos Fluxos Globais de Investimento Direto Externo, Brasília: Texto para Discussão n.º. 1192 - IPEA, 2006, acesso em: 19 de Janeiro de 2009.

Endereço Eletrônico: http://www.ipea.gov.br/pub/td/2006/td_1192.pdf

_____. Políticas para o Investimento Direto Externo, Brasília: Revista Desafios do Desenvolvimento, 2004, acesso em: 16 de Janeiro de 2009.

Endereço Eletrônico: <http://investimentos.desenvolvimento.gov.br/arquivos/convenio-ipea-artigo-luciana-acioly.pdf>

SOCIEDADE BRASILEIRA DE ESTUDOS DE EMPRESAS TRANSNACIONAIS E DA GLOBALIZAÇÃO ECONÔMICA (SOBEET), diversos números, São Paulo.

Endereço Eletrônico: <http://www.sobeet.org.br/>

OHLIN, B. Comércio interregional e internacional. Barcelona: Oikos, 1971 (orig. 1933).

TORRES, I. Acordos de Livre Comércio, Desnacionalização e Sistemas Financeiros. Os Casos Brasil, Chile e México. Brasília: Universidade de Brasília – Tese de doutorado apresentada ao Instituto de Ciências Humanas, 2006.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD). *World Investment Report: Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge*. Nova York e Genebra, 2008.

_____. *World Investment Report*. Nova York e Genebra, vários anos.

VERNON, R. International investment and international trade in the product cycle. Cidade do México: Fondo de Cultura Economica, 1979.

ZOCKUN, M. Brasil: o investimento direto estrangeiro nos anos 1990. São Paulo: Fipe/USP, 1999.