

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA MARIA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS E HUMANAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**O INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO NO
BRASIL PÓS PLANO REAL**

MONOGRAFIA DE GRADUAÇÃO

Marília Luísa Schneider

**Santa Maria, RS, Brasil
2015**

O INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO NO BRASIL PÓS PLANO REAL

Marília Luísa Schneider

Monografia apresentada ao Curso de Graduação em Ciências
Econômicas da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM, RS),
como requisito parcial para a obtenção do grau de
Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Paulo Ricardo Feistel

**Santa Maria, RS, Brasil
2015**

**Universidade Federal de Santa Maria
Centro de Ciências Sociais e Humanas
Departamento de Ciências Econômicas**

A Comissão Examinadora, abaixo assinada,
aprova a Monografia de Graduação

**O INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO NO BRASIL PÓS PLANO
REAL**

elaborada por
Marília Luísa Schneider

como requisito parcial para obtenção do grau de
Bacharel em Ciências Econômicas

COMISSÃO EXAMINADORA:

Paulo Ricardo Feistel, Dr.
(Presidente/Orientador)

Sérgio Alfredo Massen Prieb, Dr. (UFSM)

Elder Estevão de Mello, Mestre (UFSM)

Santa Maria, 18 de dezembro de 2015.

RESUMO

Monografia de Graduação
Departamento de Ciências Econômicas
Universidade Federal de Santa Maria

O INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO NO BRASIL PÓS PLANO REAL

AUTORA: MARÍLIA LUÍSA SCHNEIDER

ORIENTADOR: PROF. PAULO RICARDO FEISTEL

DATA E LOCAL DA DEFESA: SANTA MARIA, 18 DE DEZEMBRO DE 2015.

A crescente inserção de empresas no mercado global estimula os movimentos de capitais internacionais, dentre os quais se enquadra a modalidade de Investimento Estrangeiro Direto (IED). O Brasil sempre foi receptor de IED, tendência que se intensificou após o Plano Real (1994). Diante disso, este trabalho teve o intuito de analisar o comportamento desse investimento, bem como compreender de que forma as variáveis inflação, Grau de Abertura Comercial (GAC), taxa de câmbio, balança comercial e risco-país, influenciam o seu desempenho. Para tanto, foi desenvolvida uma pesquisa bibliográfica, para contextualização da economia brasileira, e coleta de dados no banco de dados Ipeadata, para o período 1994-2014. Concluiu-se que o controle da inflação foi fator essencial para o aumento do ingresso de IED na economia brasileira, assim como o programa de privatizações da década de 1990 foi um importante impulso inicial. Sobre a influência das demais variáveis analisadas, todas causam efeito inverso, exceto o GAC, ou seja: quanto menor o valor apresentado pela balança comercial, taxa de câmbio e pelo risco-Brasil, maior o volume de IED. Enquanto que, quanto menor o valor do GAC, menor o volume do investimento. Outro fator importante foram as crises externas, que representaram forte influência à queda do IED.

PALAVRAS-CHAVE: investimento estrangeiro direto; macroeconomia; Plano Real.

ABSTRACT
Graduation Monograph
Economics Department
Federal University of Santa Maria

THE FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN BRAZIL POST PLAN REAL

AUTHOR : MARÍLIA LUÍSA SCHNEIDER

ADVISER: PROF. PAULO RICARDO FEISTEL

DATE AND PLACE OF DEFENSE: SANTA MARIA, 18 DECEMBER 2015.

The increasing integration of companies in the global market stimulates the movements of international capital, of which falls under the Foreign Direct Investment (FDI) mode. Brazil has always been FDI host, a trend that was intensified after the Plan Real (1994). Therefore, this study aimed to analyze the behavior of this investment, as well as understand how the variables inflation, Degree of Trade Liberalization, exchange rate, trade balance and country risk, influence its performance. To this end, a literature research was made for contextualization of the Brazilian economy, and data collection in Ipeadata database for the period from 1994 to 2014. The conclusions are that controlling inflation was an essential factor for the increase in FDI inflows in the Brazilian economy, as well as the privatization program in the 1990s was an important initial impulse. On the influence of the other variables, all of them cause reverse effect, except the Degree of Trade Liberalization, that is: the lower the value presented by the trade balance, exchange rate and the Brazil risk, the greater the volume of FDI. While, the smaller the value of the Degree of Trade Liberalization, the lower the volume of investment. Another important factor was the external crisis, which accounted for the strong influence of FDI fall.

KEYWORDS: foreign direct investment; macroeconomy; Plan Real.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	7
2 REFERENCIAL TEÓRICO	11
2.1 Teorias Clássicas sobre o comércio e o investimento	11
2.1.1 Mercantilismo X Livre Comércio.....	11
2.1.2 Princípio da Vantagem Absoluta.....	11
2.1.3 Princípio da Vantagem Comparativa.....	12
2.1.4 Teoria das proporções dos fatores	12
2.1.5 Teoria do ciclo do produto internacional	13
2.2 Teorias Contemporâneas sobre o comércio e o investimento.....	14
2.2.1 Princípio da Vantagem Competitiva	14
2.2.2 Nova teoria do comércio e internacionalização da empresa.....	15
2.3 Teorias sobre o Investimento Direto Externo	17
2.3.1 Teoria da Vantagem Monopolista	18
2.3.2 Teoria da Internalização	18
2.3.3 Paradigma Eclético de Dunning	19
3 O INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO NO BRASIL	21
3.1 Contextualização da Economia Brasileira	21
3.2 Revisão bibliográfica.....	25
4 ANÁLISE DAS VARIÁVEIS	28
4.1 A evolução das variáveis pós Plano Real	28
4.2 A evolução do IED pós Plano Real	36
5 CONCLUSÃO	38
REFERÊNCIAS.....	40

1 INTRODUÇÃO

A crescente inserção de empresas no mercado global estimula os movimentos de capitais internacionais, dentre os quais se enquadra a modalidade de Investimento Estrangeiro Direto (IED). Este investimento é caracterizado pelo aporte real na produção, que pode ocorrer de duas maneiras: através da implantação de uma subsidiária no exterior ou do controle acionário de uma empresa estrangeira. Estas opções permitem que as empresas invistam seu capital excedente em novos mercados produtivos (SILVA e CARVALHO, 2007).

Predominantemente, o Brasil sempre foi receptor de IED, o que se intensificou após o Plano Real (1994). O mercado interno alcançou maior estabilidade econômica, oferecendo maior segurança aos investidores estrangeiros. Tal transformação fomentou este ramo de investimento, que, com o impulso das privatizações ocorridas na mesma década, passou a crescer significativamente a cada ano. A partir de então, os investimentos realizados no mercado brasileiro contribuíram para o desenvolvimento econômico e social do país. Em 2014, a economia brasileira ocupou a 1ª posição na América Latina, recebendo US\$62,5 bilhões de IED, equivalente a 39,3% do total da região. Entre as economias em desenvolvimento, a brasileira foi destino de pouco mais de 5% do IED mundial naquele ano – equivalente a US\$1.228 bilhões -, permanecendo atrás somente da China, com 18,88%, e de Singapura, com 5,5% (UNCTAD, 2015).

Mais especificamente, a estabilidade econômica atingida na década de 1990 é consequência da melhora das variáveis macroeconômicas brasileiras. Dentre elas, a principal responsável por essa mudança foi a inflação, que atingiu o Brasil na década de 1980. Naquele período, que hoje é chamado de “a década perdida”, a inflação recorde registrada foi de 1.782,89% a.a., enquanto que, em 2014, ela apresentou taxa de 3,78% a.a. Outras variáveis como o Grau de Abertura Comercial (GAC), a taxa de câmbio, a balança comercial e o risco-país também foram essenciais para influenciar o crescente ingresso de IED, no entanto, nem todas apresentam resultados positivos atualmente. A balança comercial brasileira registrava superávit de US\$10.466 milhões em 1994, e apresentou déficit de US\$3.930 milhões em 2014. Mesmo assim, o volume de importações e exportações aumentou consideravelmente, o que se confirma pelo GAC da economia brasileira, que evoluiu de 11,47%, em 1994, para 38,90%, em 2014. A taxa de câmbio

Real/Dólar inaugurou o Plano Real ligeiramente apreciada, sendo R\$0,84/US\$. Após a troca do regime de câmbio fixo para o flutuante, em 1999, registrou-se taxa de R\$1,98/US\$, e, em 2014, finalizou o período em R\$2,66/US\$, com tendência ascendente, o que se traduz em ativos brasileiros mais baratos para o investidor externo. Além disso, o risco-Brasil, que representa o risco de crédito a que os investidores estrangeiros estão submetidos no Brasil, registrava valores muito baixos na década de 1990, devido à instabilidade econômica da época. Em 1994, a média do índice foi de 949 pontos-base, enquanto em 2014 sua média foi 229, claramente indicando maior segurança em relação aos investimentos feitos no mercado brasileiro. Para melhor compreensão dos valores apresentados e sobre a relação entre as variáveis envolvidas, buscou-se reunir informações com o propósito de responder o seguinte problema de pesquisa: como as variáveis macroeconômicas citadas influenciam o comportamento do IED?

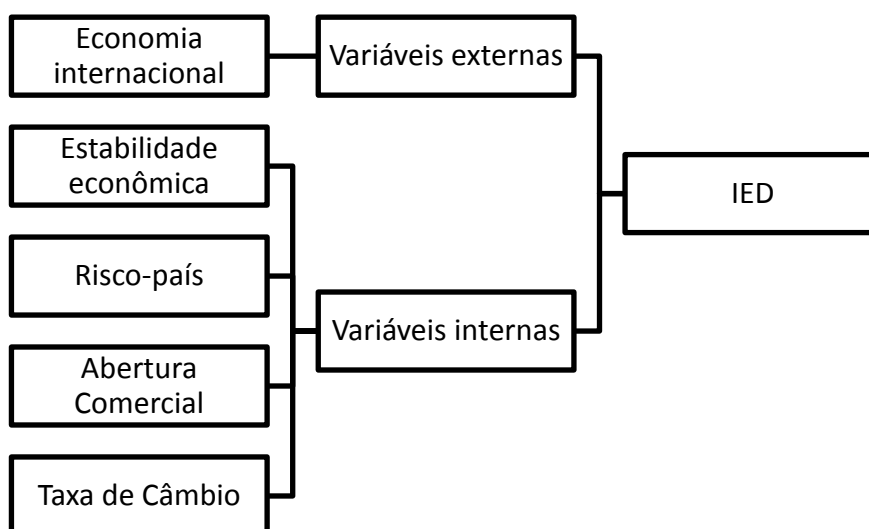
Diante de um mercado globalizado, em que as economias são altamente integradas, as empresas buscam se internacionalizar para aumentar seus lucros. Diante disso, o IED vem sendo utilizado como estratégia para alcançar este objetivo, atraído pelos mercados que ofereçam as melhores vantagens para o país receptor, como estabilidade, segurança, fatores de produção acessíveis, demanda interna ampla, entre outras. Esta modalidade de investimento é importante porque dinamiza a economia, expandindo a produção, e também por causar troca de tecnologias e conhecimento. Nesse contexto, a proposta deste trabalho científico é analisar o comportamento do IED, apresentando conceitos, definições e dados necessários à sua compreensão, no período pós Plano Real. Os objetivos específicos são analisar o desempenho das variáveis macroeconômicas já citadas, que influenciam o IED, baseando-se em teorias econômicas clássicas e contemporâneas de comércio e investimento ligadas à modalidade de investimento em questão.

Segundo Oliveira, Cassuce e Galante (2009), o controle da inflação foi fundamental para aumentar a atração de IED no Brasil, estabilizando a economia brasileira e, assim, tornando-a mais confiável aos olhos dos investidores estrangeiros. Quanto ao GAC, à medida que aumenta a inserção de capital estrangeiro na forma de IED no país, espera-se que aumente também a inserção do Brasil no comércio mundial, ou seja, que aumente o saldo da balança comercial (COSTA, 2008), conseqüentemente, contribuindo para a elevação do GAC. Em relação à taxa de câmbio, supõe-se que sua desvalorização implique em vantagem

competitiva para as exportações e encarecimento das importações, fatores que incentivam investidores estrangeiros a ingressarem no mercado brasileiro (CAMINATI e FERNANDES, 2013). Já o risco-Brasil influencia o ingresso de IED inversamente, ou seja, quanto menor seu índice, maior será a atração aos investimentos (MATTOS, CASSUCE e CAMPOS, 2007).

Este trabalho foi desenvolvido através de pesquisa bibliográfica – que é o alicerce para qualquer pesquisa, já que é necessário obter informações para a escolha do tema com base em materiais já publicados (FACHIN, 2003). As informações foram retiradas de publicações científicas da área de economia internacional, mais especificamente de investimento e comércio exterior, tendo como principais autores Dominick Salvatore, John R. Riesenberger (com Gary Knight e S. Tamer Cavusgil), John H. Dunning e Aloísio Mercadante. Além disso, os dados necessários à criação dos gráficos foram retirados dos bancos de dados do Banco Central do Brasil (BACEN) e da Conferência das Nações Unidas para o Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD). As variáveis macroeconômicas analisadas foram as já citadas anteriormente, bem como o desempenho dos ingressos de IED. A inflação, como sinal de estabilidade econômica interna, foi representada pelo índice de preços IGP-DI. O GAC foi calculado a partir da soma de exportações e importações (volume de transações com o exterior), dividida pelo Produto Interno Bruto (PIB) do período.

Figura 1 - Relação entre as variáveis macroeconômicas analisadas e o IED



Fonte: elaboração própria.

Já o risco-Brasil foi representado pelo índice EMBI+BR e a balança comercial, pelo saldo entre exportações e importações.

Esta monografia foi estruturada em quatro capítulos, apresentando-se no primeiro as principais teorias acerca do comércio e do investimento internacional, baseado em vários autores. O segundo capítulo é subdividido em duas partes, onde primeiramente é feita uma contextualização da economia brasileira no período 1994-2014, e logo após é feito um apanhado sobre as recentes pesquisas relacionadas ao tema. No terceiro capítulo encontra-se a análise das variáveis macroeconômicas, bem como do IED, baseada em gráficos de elaboração própria, com o objetivo de responder o problema apresentado acima. Finalmente, no quarto capítulo são apresentadas as considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

A preocupação em explicar a importância do comércio e dos investimentos internacionais já existe há séculos. Ao longo desse período, o foco das teorias desenvolvidas passou das nações para as empresas. As teorias Clássicas abordam os fundamentos básicos sobre o comércio internacional, enquanto as teorias Contemporâneas tentam explicar o comportamento de intensificação das vantagens competitivas que impulsionam o comércio entre as nações.

2.1 Teorias Clássicas sobre o comércio e o investimento

2.1.1 Mercantilismo X Livre Comércio

O mercantilismo é um conjunto de práticas econômicas originadas no séc. XVI, que, segundo Salvatore (2000), foram fundamentadas na ideia de que a riqueza de uma nação consiste na acumulação de metais preciosos (Bulionismo). Através de incentivo às exportações, a balança comercial favorável foi uma prática amplamente defendida – junto do pacto colonial e do protecionismo. Tais medidas impulsionaram o comércio internacional na época, consolidando os Estados-nacionais.

Por outro lado, o incentivo às exportações em detrimento das importações diminui o bem-estar dos consumidores e prejudica empresas dependentes de importações. O Livre Comércio permite que consumidores e empresas tenham acesso aos produtos de que necessitam, com preços normalmente mais baixos, elevando seu padrão de vida e lucros, respectivamente. Portanto, de maneira geral, sua prática eleva a prosperidade dos países.

2.1.2 Princípio da Vantagem Absoluta

Para Adam Smith, o mercantilismo levaria à ineficiência da produção e desperdício de recursos naturais de uma nação ao desencorajar as importações. Segundo Salvatore (2000, p. 19), a ideia inicial de Smith foi bem simples: “para que duas nações comerciassem voluntariamente uma com a outra, ambas deveriam ganhar”. Para que isso acontecesse, argumentou que cada nação deveria se

especializar na manufatura em que fosse mais eficiente, importando itens cuja produção não fosse vantajosa. O termo “vantagem absoluta”, então, refere-se à vantagem proporcionada pelo menor custo de produção de um item. Desta forma, os recursos seriam utilizados com mais eficiência e a produção de ambos os itens cresceria, elevando o consumo e, conseqüentemente, o bem-estar e a riqueza das nações envolvidas.

2.1.3 Princípio da Vantagem Comparativa

Na situação em que dois países desejam realizar trocas comerciais, porém um deles possui vantagem absoluta na produção de ambos os produtos envolvidos, David Ricardo viu a possibilidade de benefício do comércio através das vantagens comparativas. Sendo a vantagem absoluta o menor custo de produção que um país possui em relação ao outro, a vantagem comparativa diz respeito à “razão dos custos de produção entre os dois países” (RIESENBERGER, KNIGHT e CAVUSGIL, 2010, p. 71). Assim, considerando dois produtos específicos, cada nação comercializaria o item cuja produção é mais eficiente em relação à produção da outra nação. De outra forma, a possibilidade de comércio nesta situação também pode ser avaliada de acordo com o Custo de Oportunidade, ou seja, o valor de uma produção alternativa da qual se abriu mão.

De qualquer maneira, segundo este princípio, “o comércio depende das diferenças no custo comparativo, e qualquer nação pode lucrar com o comércio, mesmo que seus custos reais sejam mais altos em cada um de seus produtos” (RIESENBERGER, KNIGHT e CAVUSGIL, 2010, p. 72). Inicialmente, os recursos considerados como vantagem comparativa eram os naturais, como terras e matérias-primas disponíveis. Posteriormente, esta ideia evoluiu e, como já citado, o foco desta teoria mudou, evidenciando que vantagens podem ser criadas ou adquiridas pelas nações para atrair empresas.

2.1.4 Teoria das proporções dos fatores

Esta teoria é também conhecida como teoria da dotação dos fatores ou teoria de Heckscher-Ohlin, e mostra, conforme Krugman e Obstfeld (2007, p. 49), que “a vantagem comparativa é influenciada pela interação entre os recursos das nações

(...) e a tecnologia de produção (...)". Para os autores, uma nação tende a exportar bens cuja produção é intensiva nos fatores que possui em abundância. Portanto, baseia-se em duas premissas:

- i) Produtos podem ser fabricados a partir de combinações específicas entre os fatores mão-de-obra e capital;
- ii) Da mesma forma, cada nação possui uma combinação específica de mão-de-obra e capital a serem utilizados em sua produção. Sendo assim, cada país deveria exportar itens cuja produção utilizasse seu fator mais abundante e importar itens cuja produção utilizasse seu fator mais escasso.

Ou seja, além de levar em consideração a eficiência produtiva, esta teoria enfatiza a importância dos fatores de produção pertencentes a cada país.

Ainda de acordo com Krugman e Obstfeld (2007), este modelo não explica satisfatoriamente o comércio entre países, visto que as diferenças de fatores de produção não são suficientes para definir as relações comerciais. Há que se observar também as diferenças em tecnologia pertencentes a cada nação. No entanto, para simples análise dos efeitos do comércio sobre a distribuição de renda a teoria de Heckscher-Ohlin é muito útil.

2.1.5 Teoria do ciclo do produto internacional

Na tentativa de explicar o comércio internacional, Raymond Vernon baseou-se no processo de desenvolvimento e difusão dos produtos. De acordo com o professor de Harvard, a maioria das inovações ocorre em países com capital abundante – que investem em P&D – e o ciclo de um novo produto passa por três etapas: introdução, crescimento e maturidade (RIESENBERGER, KNIGHT e CAVUSGIL, 2010). Na introdução, ele é fabricado e detém um poder de monopólio temporário. Ao ter sua produção expandida, na etapa de crescimento, ocorre sua exportação para mercados estrangeiros, onde sua fabricação passa a ser difundida entre os concorrentes. Pouco a pouco, a empresa inovadora perde o poder de monopólio e a produção do item ocorre em massa, iniciando a fase de maturidade. Neste ponto, é possível que concorrentes estrangeiros possuam vantagens competitivas na fabricação deste produto, inclusive transformando-se em fornecedor do mercado inicialmente exportador.

É possível observar que, ao longo deste ciclo, mudam os insumos necessários à produção do novo item. Inicialmente, são necessários profissionais especializados e atividade de P&D, característica de países mais desenvolvidos; depois do lançamento do novo produto, são necessários os insumos e matérias-primas para sua produção, que podem existir em outros países que não o inovador. Dessa forma, o país detentor da vantagem comparativa na produção deste item pode mudar ao longo do ciclo. Além disso, a fabricação em massa do novo produto exige a disseminação de seus insumos, contribuindo para a evolução dos mesmos nos novos mercados.

2.2 Teorias Contemporâneas sobre o comércio e o investimento

2.2.1 Princípio da Vantagem Competitiva

Esta teoria trata de uma importante contribuição de Michael Porter, também professor de Harvard. Lançada na década de 90, ela aborda o fato de que algumas nações possuem características que tornam a produção de um item mais eficiente que a produção de seus concorrentes com a mesma vantagem comparativa, definindo-as como Vantagens Competitivas. Com o tempo, as vantagens competitivas estimuladas por uma nação tendem a desenvolver os setores que compartilham dessas vantagens, possibilitando um planejamento quanto aos setores a serem incentivados (RIESENBERGER, KNIGHT e CAVUSGIL, 2010, p. 74).

Para Porter, a vantagem competitiva tem origem na inovação, tanto de empresas como de nações. “A inovação também promove a produtividade, [...] Quanto mais produtiva for uma empresa, mais eficientemente ela utilizará seus recursos” (RIESENBERGER, KNIGHT e CAVUSGIL, 2010, p. 75). Portanto, através da inovação de produtos, serviços e processos, a maior produtividade das empresas eleva o padrão de vida e a renda per capita da nacional.

Com o intuito de explanar sobre as características que podem definir uma vantagem competitiva, foi desenvolvido o “Modelo Diamante”. Conforme o modelo, a existência das vantagens competitivas em um país depende da presença e qualidade de quatro fatores:

- i) Estratégia, estrutura e rivalidades: refere-se a um ambiente propício à concorrência, importante para que estimule a inovação constante nas empresas;
- ii) Condições de fatores: a oferta, sendo abundante ou escassa, dos insumos necessários à produção pode definir a existência de vantagem competitiva. A oferta escassa de insumos também pode estimular empresas a buscar inovações que preencham essa lacuna na produção;
- iii) Condições de demanda: o nível de exigência dos consumidores instiga as empresas a inovar com mais frequência;
- iv) Setores econômicos correlatos e de apoio: refere-se à existência de conglomerados (clusters) industriais, constituídos de empresas tanto concorrentes como complementares na produção de um setor. Isso contribui para a sinergia de informações e tecnologia, acesso a economias de escala, insumos apropriados, etc.

Em resumo, Michael Porter evidenciou que um país não está fadado a contar apenas com vantagens comparativas, ou seja, seus recursos naturais e oferta de insumos. Estes podem criar suas vantagens competitivas, através da inovação, de acordo com o setor que desejam desenvolver. O Modelo Diamante implica que qualquer nação, independente da situação em que se encontra, pode alcançar êxito econômico desenvolvendo os quatro fatores apresentados.

2.2.2 Nova teoria do comércio e internacionalização da empresa

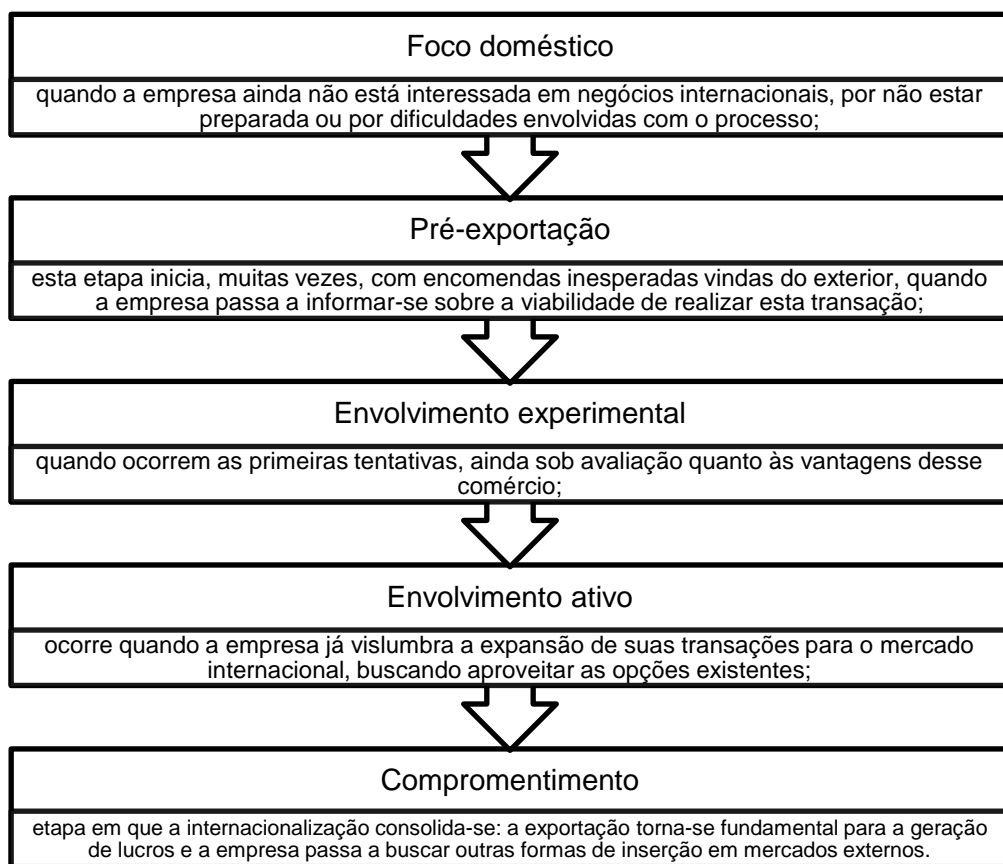
Percebendo que as primeiras teorias do comércio não explicavam a realidade de maneira satisfatória, Paul Krugman e outros economistas criaram esta nova teoria na década de 1970. Segundo os autores, os retornos crescentes de escala impulsionam o desempenho internacional dos setores em que estão presentes. Isto quer dizer que estes setores obtêm melhores resultados à medida que seu volume de produção aumenta.

Observando o caso de muitos setores, cujos mercados consumidores são pequenos e incapazes de gerar retornos de escala, esta teoria sugere que a solução pode estar na exportação dos produtos. Para isso, torna-se necessária a internacionalização da empresa, ou seja, sua expansão para o mercado externo. Este é um processo gradual, lento e incremental, devido à “incerteza e inquietação

que os administradores sentem” causadas pela assimetria de informação (RIESENBERGER, KNIGHT e CAVUSGIL, 2010, p. 79).

O processo de internacionalização possui cinco etapas principais, conforme a Figura 2:

Figura 2 - Etapas do processo de internacionalização



Fonte: adaptado de Riesenberger, Knight e Cavusgil (2010).

Conforme citado, é na última etapa, a de comprometimento, que as empresas buscam por outras modalidades de entrada nos mercados estrangeiros. Estas podem ser o Investimento Direto, os investimentos colaborativos e as redes e alianças.

O crescente estímulo às transações internacionais levou muitas empresas a se internacionalizarem cedo, desde sua fundação. Devido à globalização, fatores como a concorrência internacional acirrada, avanços em tecnologia da informação e custos de transporte mais baixos, fizeram com que estas empresas, chamadas “born

global” – “nascidas globais” -, caracterizem a nova tendência mundial no comércio, visto que a globalização se intensifica a todo momento.

2.3 Teorias sobre o Investimento Direto Externo

O IDE caracteriza-se por um investimento real na produção, pelo qual “uma empresa de determinado país cria ou expande uma filial em outro”, explicam Krugman e Obstfeld (2007, p. 123). Mais detalhadamente, subdivide-se em duas categorias:

- Participação no capital: se refere ao ingresso de recursos relacionados com aquisição, subscrição ou aumento do capital social de empresas residentes no Brasil, por agentes estrangeiros, sendo obrigatório o controle acionário mínimo de 10% da firma.
- Empréstimos intercompanhias: englobam os créditos concedidos pelas matrizes, sediadas no exterior, às suas subsidiárias ou filiais estabelecidas no país. Atualmente, este investimento é “o principal canal para os fluxos internacionais do capital privado” (SALVATORE, 2000, p. 113).

As corporações que se utilizam deste tipo de investimento são as Empresas Multinacionais (EMNs), caracterizadas dessa forma justamente por localizarem-se em mais de um país. De acordo com Krugman e Obstfeld (2007, p. 124), “o ponto principal do investimento estrangeiro direto é permitir a formação de organizações multinacionais – ou seja, a ampliação do controle é seu propósito essencial”. Ainda, Salvatore (2000, p. 220) acrescenta que “a razão básica da existência de CMNs [Corporações Multinacionais] é a vantagem competitiva de uma rede global de produção e distribuição”.

Silva e Carvalho (2007) sugerem que a crescente inserção das empresas multinacionais no mercado global transforme-as em transnacionais:

A corporação transnacional teria capital genuíno inteiramente livre, sem identificação nacional específica e com uma administração internacionalizada e, no mínimo, potencialmente inclinada a localizar-se e realocar-se em qualquer lugar do mundo para obter retornos mais seguros ou mais altos (HIRST (1996) apud SILVA e CARVALHO, 2007, p. 274).

Contudo, os mesmos afirmam que poucas empresas poderiam ser consideradas transnacionais atualmente. Sendo assim, utilizaremos neste trabalho o conceito de Empresas Multinacionais.

O IDE pode ser registrado de duas maneiras: de acordo com seu estoque ou seu fluxo em uma economia. O estoque deste investimento refere-se ao montante que se encontra investido em uma economia em determinado período. Já o fluxo de IDE refere-se às entradas e saídas do investimento da economia em questão. Por ser uma estratégia tão importante de entrada em mercados internacionais, foram criadas três teorias para explicar como as empresas podem utilizar este investimento para sustentar suas vantagens competitivas.

2.3.1 Teoria da Vantagem Monopolista

Esta teoria baseia-se em duas premissas, segundo Riesenberger, Knight e Cavusgil (2010):

- i) para obter êxito, uma EMN deve possuir vantagens monopolistas em relação às empresas locais nos mercados estrangeiros;
- ii) essas vantagens devem ser mantidas na empresa, sendo internalizadas.

Tais vantagens não provêm do mercado onde elas se inserem, mas sim da própria empresa, não devendo ser compartilhadas com os concorrentes. Dessa forma, serão capazes de obter maiores lucros através de suas subsidiárias nos mercados estrangeiros, sendo mais eficientes e competitivas. Atualmente, a vantagem monopolista mais importante é o conhecimento, que permite às EMNs inovar através de seus produtos ou serviços e oferecer experiências únicas aos consumidores.

2.3.2 Teoria da Internalização

De acordo com esta teoria, as empresas devem, quando vantajoso, internalizar em sua cadeia de valor atividades que poderiam ser terceirizadas, minimizando as desvantagens de lidar com agentes intermediários e contribuindo para um maior controle sobre as operações envolvidas. Por exemplo: ao fabricar e exportar um produto, uma empresa poderia utilizar os serviços de outra empresa, do local de destino, para distribuí-lo aos consumidores. Caso avalie ser vantajoso, a

empresa fabricante/exportadora pode ingressar no mercado estrangeiro através de uma subsidiária, para que esta faça a distribuição do produto. Desta forma, a atividade de distribuição do produto é internalizada e o agente intermediário – empresa distribuidora – é substituído. A empresa fabricante/exportadora passa a controlar todas as operações que envolvem este produto, da fabricação à distribuição ao consumidor.

2.3.3 Paradigma Eclético de Dunning

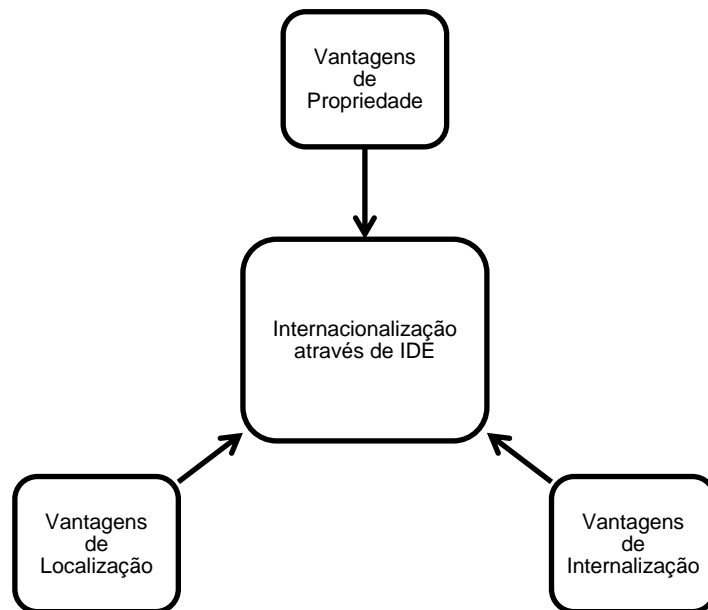
Segundo Riesenberger, Knight e Cavusgil (2010), o professor John H. Dunning propôs este paradigma a fim de explicar o processo de internacionalização de uma empresa através do IDE. Isto ocorreria devido às falhas de mercado como custos de informação e transação, oportunismo dos agentes e especificidade de ativos. De acordo com esta teoria, as três condições que determinam a internacionalização de uma empresa através do IDE, mostradas na Figura 3, são:

As Vantagens de Propriedade correspondem às vantagens específicas da empresa, podendo ser tecnologias, habilidades, processos, marcas registradas, economias de escala, acesso a recursos financeiros, todos pertencentes à empresa. Quanto mais vantagens competitivas, maior a probabilidade de internacionalização por IDE.

As Vantagens de Localização referem-se às vantagens comparativas dos países alvo da internacionalização. Podem ser o tamanho do mercado consumidor, isenção de tarifas, mão-de-obra barata, taxa de câmbio, entre outras. São necessárias para tornar o IDE lucrativo e, assim, manter a eficiência em relação aos concorrentes.

As Vantagens de Internalização referem-se às vantagens de internalizar – na própria cadeia de valor da empresa – atividades que, de outra forma, seriam terceirizadas. A decisão sobre a internalização baseia-se em quatro critérios: risco, controle, retorno e recursos. Por exemplo, a escolha de internacionalizar as atividades, através de uma subsidiária no exterior, ao invés de exportar a produção significa que a internalização da atividade de transporte/entrega da mercadoria é mais vantajosa do que terceirizá-la.

Figura 3 - O paradigma eclético de Dunning



Fonte: elaboração própria.

Esta abordagem foi uma síntese das teorias desenvolvidas anteriormente, incluindo conceitos de Vantagens Comparativas, Dotação de Fatores, Ciclo do Produto, Vantagem Monopolista e de Internalização (STAL, 2010).

3 O INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO NO BRASIL

3.1 Contextualização da Economia Brasileira

O Plano Real foi o programa de estabilização econômica do governo de Itamar Franco. Anunciado pelo ministro Fernando Henrique Cardoso, em 1993, tinha o intuito de minimizar a hiperinflação presente na economia brasileira, gerada, principalmente, pelo crescente desequilíbrio nas contas públicas. Sua implementação ocorreu, segundo Mercadante (1997), em três estágios:

- i) Cortes nas contas públicas visando o equilíbrio orçamentário;
- ii) Introdução de uma unidade de conta para alinhar preços relativos importantes (Unidade Real de Valor);
- iii) Conversão da URV para o Real, a uma taxa de paridade semi-fixa com o dólar.

Apesar de criativa, a introdução da URV não foi o fator decisivo neste plano. Este se deve muito mais à “articulação entre aumento acelerado das importações e absorção de recursos externos. A âncora cambial é o eixo central da política econômica [proposta] e está associada a uma política monetária de juros elevados” (MERCADANTE, 1997, p. 131).

Antes do sucesso deste plano, outros foram lançados na tentativa de solucionar o caos em que se encontrava a economia brasileira na década de 80. Após o segundo choque do petróleo, em 1979, a elevação dos juros nos Estados Unidos induziu uma forte crise da dívida externa do Brasil. De acordo com Pinheiro e Giambiagi (2000), a inflação aumentou de 95% para 1.783%¹ no período de 1981 a 1989. No entanto, todos os planos anteriores fracassaram devido ao congelamento de preços, que apesar de levar a uma queda imediata da inflação, posteriormente induzia a uma aceleração da taxa de crescimento dos preços, o que conduzia a economia à hiperinflação.

Como sugere Mercadante (1997), a estratégia adotada pelo Plano Real é indissociável da agenda proposta pelo Consenso de Washington. Para uma maior abertura comercial e financeira do país, foram adotadas estratégias como o plano de privatizações e a instituição da nova Política Industrial e de Comércio Exterior – já no

¹ De acordo com o índice IGP-DI, acumulado em 12 meses.

governo Collor (1990-1992) – e, não por acaso, persistiram concomitantemente à implementação do plano em questão. A primeira estratégia teve como resultado a privatização das mais variadas empresas estatais, mas principalmente dos ramos de siderurgia, telecomunicações e fornecimento de energia elétrica; enquanto que a segunda estratégia mencionada extinguiu grande parte das barreiras não-tarifárias às importações ainda existentes. Tais medidas vinham sendo exigidas progressivamente devido à globalização e à inerente tendência de maior interação dos mercados nacionais.

A partir de 1994, a economia brasileira alcançou um patamar que não experimentava desde o início da década de 1980, apesar de alguns resultados que poderiam ser melhores. A evolução de alguns indicadores macroeconômicos não foi satisfatória, como: crescimento econômico moderado, aumento do desemprego, alto déficit público e aumento da dívida, e elevados déficits na conta corrente devido ao desequilíbrio da balança comercial. No entanto, o controle da inflação, que passou de 46,58% em junho/1994² para 5,47% em julho/1994, e para 2,24% em julho/1995, representou melhora econômica significativa, que, combinada com as reformas feitas no mesmo período, sinalizava “condições para um ciclo expansionista na próxima década” (PINHEIRO e GIAMBIAGI, 2000, p. 35).

Entre os resultados positivos após a queda da inflação, podemos ressaltar o aumento da taxa de investimento, o ajuste do setor produtivo e a transformação do Brasil em um dos destinos mais importantes dos IED do mundo. Isso permitiu um choque de competição entre as empresas, que experimentaram uma inédita renovação de seu maquinário e tecnologia incorporada nos processos e produtos, revelando a capacidade de grande produtividade e crescimento da economia (TUROLLA e MARGARIDO, 2011). Ou seja, após o impacto causado pela década de 1980, que, segundo Gonçalves (1998), inibiu os investidores de países desenvolvidos, interrompendo quase que totalmente os fluxos de capital direcionados às nações em desenvolvimento, nossa economia voltou a ser digna de confiança aos olhos dos investidores estrangeiros.

Entre 1994 e 1999, estava em curso um processo que culminaria com a troca do regime cambial brasileiro. Ao ser implantada, a nova moeda causou uma apreciação da taxa de câmbio. Durante aquele período ocorreram

² De acordo com o índice IGP-DI, variação mensal.

minidesvalorizações programadas do câmbio, para que em 1999 fosse realizada a troca. Ao deteriorarem a conjuntura internacional em 1998, as crises asiática e russa afetaram a credibilidade nos mercados emergentes. Conseqüentemente, devido ao menor acesso ao crédito externo, a taxa de juros brasileira foi elevada, o que desacelerou a atividade econômica, levando à troca do regime cambial no início do ano seguinte (BACEN, 1996-2013).

A adoção de um regime de câmbio flutuante em 1999, além de metas de inflação e responsabilidade fiscal, contribuiu profundamente para o desempenho das variáveis macroeconômicas na década seguinte. Devido à consistência das políticas econômicas, os anos 2000 caracterizam-se pela melhora na percepção dos agentes internos e externos em relação à economia brasileira. Isso elevou o dinamismo do mercado interno e, conseqüentemente, o interesse dos investidores estrangeiros (BACEN, 1996-2013).

Em 2001, a deterioração do cenário internacional acaba com as expectativas favoráveis quanto ao comportamento das variáveis macroeconômicas no Brasil. Fatores como a recessão dos EUA após os atentados terroristas, a redução do crescimento da União Europeia (EU), a estagnação japonesa e a crise econômica da Argentina, criaram pressões inflacionárias que comprometiam o crescimento do PIB e do nível de emprego, exigindo mais cuidado por parte das autoridades monetárias. Ao final deste ano, as exportações aumentaram e as importações permaneceram estáveis, enquanto que os preços da gasolina, eletricidade, transporte público, água e esgoto aumentaram 2001 (BACEN, 1996-2013).

Em 2002, crescem as incertezas no mercado brasileiro, devido às eleições presidenciais. Eventos em outros países colaboram para a instabilidade interna, como queda das bolsas de valores internacionais devido a fraudes contábeis em corporações americanas e europeias, e a iminência de conflito entre EUA e Iraque. Juntos, estes eventos levam à redução dos níveis de confiança, de investimento e da atividade econômica. Os investimentos estrangeiros diretos sofreram queda em toda a América Latina, de US\$54 bilhões em 2001 para US\$35,6 bilhões em 2002. No Brasil, essa queda foi de US\$22,5 bilhões em 2001 para US\$16,6 bilhões em 2002. Ainda, a taxa de câmbio aumentou, de R\$2,35/US\$ ultrapassando R\$3/US\$, e ocorreu o rebaixamento da classificação de risco do país pelas agências internacionais. Após as eleições, o câmbio caiu, sinalizando que havia confiança

quanto ao comprometimento do novo governo com a manutenção da austeridade fiscal e estabilidade de preços 2002 (BACEN, 1996-2013).

Já em 2007, apesar da crise que se anunciava no mercado *subprime* dos EUA, a economia brasileira conseguiu absorver os choques iniciais sem prejuízos. Isso só foi possível devido à eficiente continuidade da condução de política monetária, que também colaborou para que as expectativas internas não se deteriorassem frente à acentuada elevação dos preços agrícolas. No entanto, no ano seguinte, houve a reversão do ciclo de expansão econômica – iniciado em 2002. Apesar disso, mesmo com restrições no mercado de crédito, a economia brasileira cresceu 5,1% em 2008, a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) foi a maior desde 1995, e os IED foram recorde. Ou seja, a demanda interna continuou sustentando o crescimento da atividade econômica, cuja recuperação foi corroborada pela elevação da classificação de risco do país em 2009 (BACEN, 1996-2013).

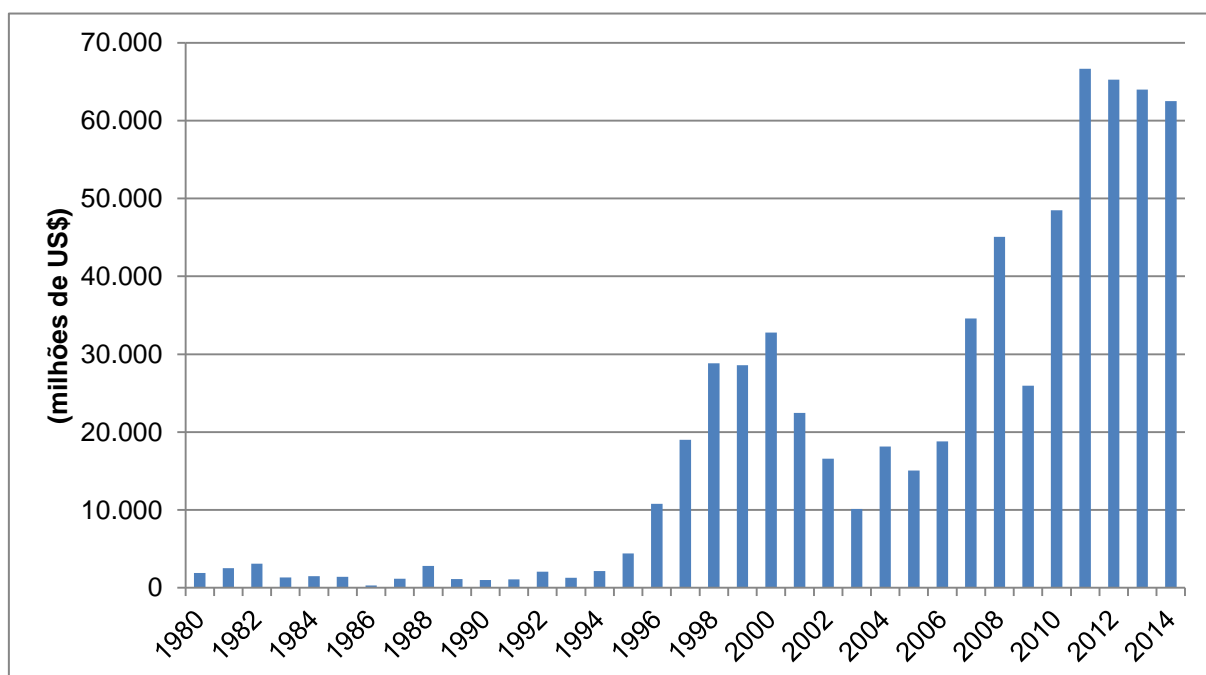
A década de 2010 iniciou-se com a melhora no cenário internacional. Esta situação favorável – que somada à solidez da demanda interna, permitiu que o Brasil registrasse o maior crescimento do PIB desde 1986 – não durou muito. Desfavoravelmente, o cenário internacional sofreu uma série de choques em 2011, entre eles: crise fiscal nos países periféricos da UE, tensões geopolíticas no norte da África e no Oriente Médio, e impactos econômicos do forte terremoto no norte do Japão. Tudo isso sensibilizou as expectativas de consumidores e empresários, desacelerando a atividade econômica mundial, exceto na UE. Ainda, a inflação passou a apresentar tendência de alta nas principais economias desenvolvidas e emergentes. Todavia, apesar dessa turbulência econômica, o Brasil foi o 5º maior receptor de fluxos líquidos privados naquele ano, segundo a Unctad (2015, apud BACEN, 1996-2013), atrás apenas de EUA, Reino Unido, China e Hong Kong. Essa disposição seguiu se manifestando, não sendo afetada pela deterioração das expectativas dos agentes em relação à crescente inflação.

No gráfico 1, podemos observar o comportamento do IED desde a década de 1980 até 2014.

Durante a década de 1980, a forte inflação manteve os investidores estrangeiros afastados do mercado brasileiro. Esta situação pode ser observada no gráfico no período 1980-1995. Os vários planos econômicos implementados, na tentativa de estabilização das taxas inflacionárias, fracassaram devido ao congelamento de preços. Ao não utilizar esta estratégia, o Plano Real garantiu seu

bom desempenho, estabilizando a economia brasileira na metade da década de 1990.

Gráfico 1 - O ingresso de IED no Brasil (1980-2014)



Fonte: elaboração própria com base nos dados retirados de Ipeadata (2015).

Com a inflação sob controle e a progressiva melhora de outras variáveis econômicas, os investidores estrangeiros voltaram a considerar o Brasil como destino de seus negócios. Ao observar o gráfico, pode-se perceber que a tendência de crescimento do IED foi quebrada em dois momentos: em 2001, após os ataques terroristas nos EUA e consequente recessão econômica naquele país, e em 2009, após a crise americana no mercado de crédito. Em 2011, o Brasil registrou recorde de ingresso de IED, no valor de US\$66.660 milhões.

3.2 Revisão bibliográfica

No artigo de Ribeiro e Sambatti (2005) fica claro o comportamento do IED nas últimas décadas. O objetivo da pesquisa foi demonstrar a evolução do IED e sua

distribuição setorial no Brasil a partir da década de 1990. Através de uma análise da bibliografia e de dados recentes, as autoras constataram que os fluxos de IED no Brasil se concentraram no setor de serviços, principalmente a partir de 1995, devido ao plano de privatizações da época. Muitas das empresas que eram estatais foram privatizadas ou incorporadas por meio de fusões e aquisições, ou seja, por investimento de empresas estrangeiras.

O estudo feito por Lima Jr. (2005), propôs a análise dos fluxos de investimentos diretos externos para definir seus principais determinantes no período 1996-2003. A hipótese inicial do autor foi de que o IED ingressa no país devido ao tamanho do mercado brasileiro, ou seja, buscando novos mercados através das empresas multinacionais. A metodologia utilizada foi de dados em painel para os 49 setores da economia brasileira. Os resultados obtidos apontam que fatores tradicionais, como o tamanho e o ritmo de crescimento do produto, e o coeficiente de abertura comercial são os principais determinantes dos investimentos externos no Brasil. Além desses fatores, a taxa de inflação, o desempenho das bolsas de valores e o estoque de investimento direto estrangeiro também exercem influência sobre os influxos de IED, enquanto que o risco país não exerce influência alguma. Portanto, assegurar o crescimento econômico e fortalecer os fluxos de comércio da economia brasileira incentivaria um maior ingresso de investimentos diretos externos no país.

Outro estudo, feito por Carminati e Fernandes (2013), sobre o impacto do IED no crescimento da economia brasileira (1986-2009), buscou saber se, após o período de privatizações na década de 1990, estes investimentos continuaram na economia. Ainda, analisou se o IED está resultando em maiores níveis de produto interno bruto (PIB), pois, caso contrário, sua relação custo-benefício se torna desfavorável. Através do modelo autoregressivo vetorial estrutural (VAR estrutural), foi verificado que os fluxos de IED que ingressam na economia brasileira são sensíveis às variações na infraestrutura, bem como à taxa de câmbio. Além disso, um choque no investimento direto teria efeitos no PIB ao longo de muitos períodos após o evento. Estes resultados evidenciaram que o impacto do IED no PIB, mesmo sendo pequeno, é positivo. Logo, deve ser estimulado, sendo necessária maior atenção por parte das autoridades governamentais no incremento da infraestrutura e desenvolvimento de uma política cambial parcimoniosa.

Oliveira, Cassuce e Galante (2009) pesquisaram sobre a influência do risco país e das crises internacionais nos fluxos de investimentos estrangeiros no Brasil

após o Plano Real (1995-2008). O objetivo foi verificar quais variáveis afetaram esses investimentos e em que proporções, estimando os dados obtidos pelo método de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO). Como resultado, foi constatado que as variáveis analisadas não exerceram influência sobre o IED, provavelmente por ser um investimento com efeitos de longo prazo, e pelo curto período analisado. Contudo, em relação ao IEC, as variáveis que causaram maior sensibilidade foram o risco país, a taxa de câmbio e as crises do México (1994-1995), da Argentina (2001-2002) e dos Estados Unidos (2001).

Por fim, Alencar e Strachman (2013) analisaram a relação entre o IED e o balanço de pagamentos no Brasil, entre 1994 e 2008, com o objetivo de identificar se há relação entre o investimento direto externo e o crescimento de longo prazo. A metodologia utilizada foi uma abordagem modificada do modelo de crescimento econômico restrito pelo Balanço de Pagamentos de Thirlwall, proposta por Lima e Carvalho (2009). Os autores concluíram que os fluxos de capitais, especialmente o IED, não causam restrições ao crescimento econômico brasileiro.

4 ANÁLISE DAS VARIÁVEIS

Neste capítulo é desenvolvida a análise proposta por esta pesquisa, através do diagnóstico do comportamento das variáveis de inflação, saldo da balança comercial, Grau de Abertura Comercial, risco Brasil, taxa de câmbio e Investimento Estrangeiro Direto.

4.1 A evolução das variáveis pós Plano Real

“Após vários anos de elevado crescimento econômico, a década de 80 foi marcada pela conjunção de dois fatores: forte queda da taxa de crescimento da economia brasileira e grande aumento da taxa de inflação, situação que se estendeu durante a primeira metade dos anos 90, e que levou à adoção de sete planos de estabilização em menos de dez anos. Hoje há consenso na sociedade sobre as vantagens da estabilidade de preços, condição necessária para que possa haver crescimento autossustentado” (BACEN, 2015).

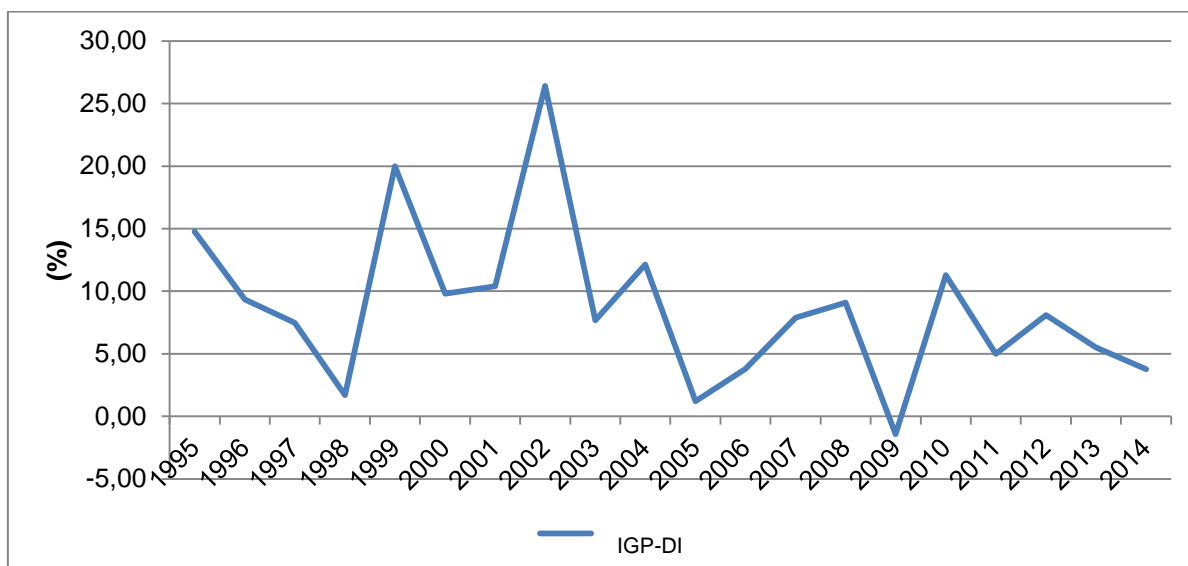
Conforme citado acima, um ambiente de estabilidade econômica trás vantagens para a economia, sendo fundamental para a atração de Investimentos Estrangeiros Diretos.

O Gráfico 2 mostra a estabilidade econômica alcançada após a implementação do Plano Real, através do controle das taxas de inflação aqui representada pelo índice IGP-DI.

Quando Fernando Henrique Cardoso assumiu a Presidência da República, em 1995, o sucesso do Plano Real era incontestável (MERCADANTE, 1997). Como ilustrado no gráfico, a inflação caiu drasticamente a partir do segundo semestre de 1994, registrando 1.093,17%a.a. no fim do ano, e alcançando 14,78%a.a. já em 1995. Com base nessas informações, é possível constatar que, de fato, o Plano Real foi fundamental para acabar com a alta inflação crônica da economia brasileira.

Percebe-se que, após a queda abrupta em 1994, o índice manteve-se relativamente estável durante todo o período analisado. Em 1999, após um período de constante queda nas taxas inflacionárias, estas sofreram suave elevação, devido

Gráfico 2 - A evolução da inflação no Brasil (1995*-2014)



*O período foi alterado para melhor visualização dos dados deste gráfico.

Fonte: elaboração própria com base nos dados retirados de Ipeadata (2015).

à troca do regime cambial brasileiro, quando passou a ser adotado o regime flutuante. Além disso, essa elevação das taxas de inflação pode ser atribuída às crises russa e asiática, que, ao deteriorarem a conjuntura internacional, afetaram a credibilidade dos mercados emergentes como o Brasil. Naquele ano, a inflação atingiu o pico de 19,98%a.a.

No início da década de 2000, o cenário internacional sofreu novas turbulências. Em 2001, os ataques terroristas aos EUA levaram o país à recessão, que, somada à intensificação da crise argentina, gerou queda das expectativas favoráveis quanto ao bom comportamento das variáveis macroeconômicas brasileiras, pressionando as taxas de inflação novamente para cima. Em 2002, tanto as eleições ocorridas no Brasil quanto a guerra iniciada entre EUA e Iraque contribuíram para o aumento das incertezas dos agentes econômicos. Esses aspectos levaram a inflação a apresentar uma taxa anual de 26,41% no fim daquele ano.

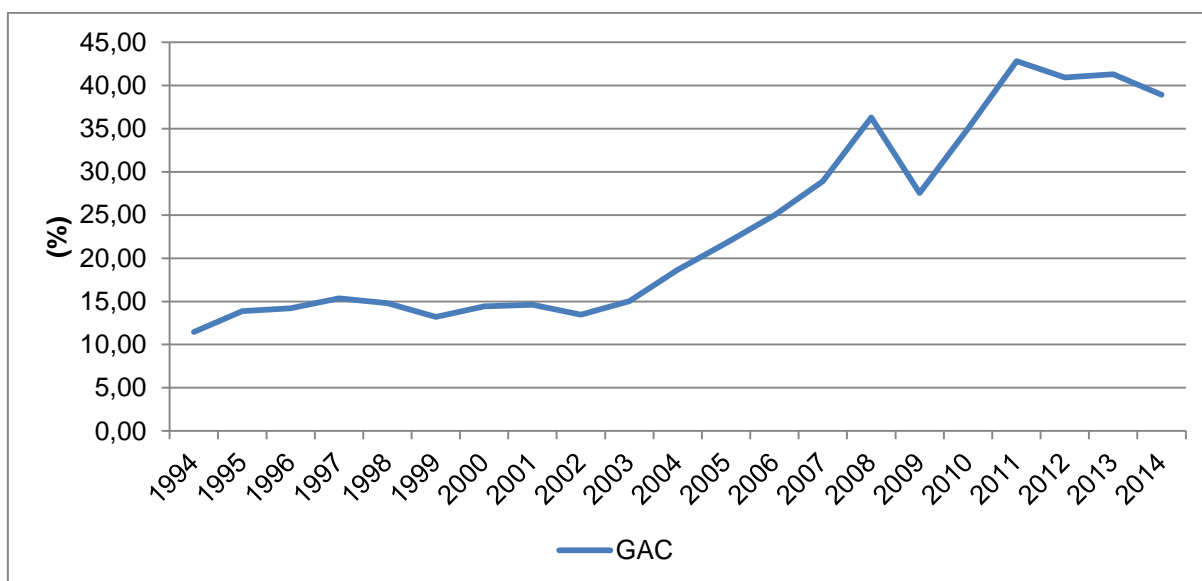
Já em 2007, a iminência da crise no mercado *subprime* americano não causou choques expressivos à inflação brasileira, devido à continuidade da condução eficaz da política monetária. No entanto, no ano seguinte, com a intensificação dessa crise, a taxa de inflação foi afetado em função da queda nas

expectativas dos agentes quanto ao mercado de crédito. Como mostra o Gráfico 2, a taxa de inflação atingiu o valor de 9,10%a.a. em 2008.

Em 2010, ocorreu queda na oferta de commodities, que, devido à forte demanda nos países emergentes, elevou seus preços. Isto, somado à crescente crise de alguns países da UE, gerou desestabilização temporária da inflação brasileira, que apresentou elevação para 11,30% a.a. naquele ano. Sem novos choques na conjuntura econômica, as taxas de inflação foram caindo progressivamente, até atingir 3,78%a.a. em 2014, final do período analisado.

Da mesma forma que a estabilidade inflacionária, a abertura comercial é importante para a atração de Investimentos Estrangeiros Diretos, pois demonstra quanto a economia doméstica está propensa a facilitar a entrada deste investimento. O Gráfico 3 mostra a evolução do Grau de Abertura Comercial brasileiro.

Gráfico 3 - A evolução do Grau de Abertura Comercial da economia brasileira (1994-2014)



Fonte: elaboração própria com base nos dados retirados de Ipeadata (2015) e UNCTAD (2015).

Verifica-se que, entre 1994 e 2014, o Brasil apresentou uma grande elevação do grau de abertura comercial, tendo o pico de 42,82% registrado em 2011. Isso

quer dizer que 42,82% do PIB brasileiro daquele ano foi atribuído às transações com o mercado estrangeiro.

A abertura comercial brasileira teve início no Governo Collor, em 1990, quando foi instituída a Política Industrial e de Comércio Exterior. Esta nova estratégia extinguiu muitas barreiras não-tarifárias que impediam o Brasil de realizar mais trocas com mercados estrangeiros. De acordo com o Gráfico 3, podemos observar que, em 1994, o GAC foi de 11,47%, considerado um baixo grau de abertura comercial devido à iniciativa do governo ainda ser recente naquela época.

Após 1996, observa-se uma quebra na tendência ascendente do GAC. Esse comportamento pode ser explicado em função da alta nas alíquotas de importação, adotadas pelo governo com o intuito de conter o aumento do déficit na conta corrente, ocasionado pela estabilidade do Real, entre outros fatores (AVERBURG, 1999). Com um percentual de 15,34% em 1996, a abertura comercial brasileira passou por um período estável, até 2003, quando, já no ano seguinte, o grau voltou a crescer.

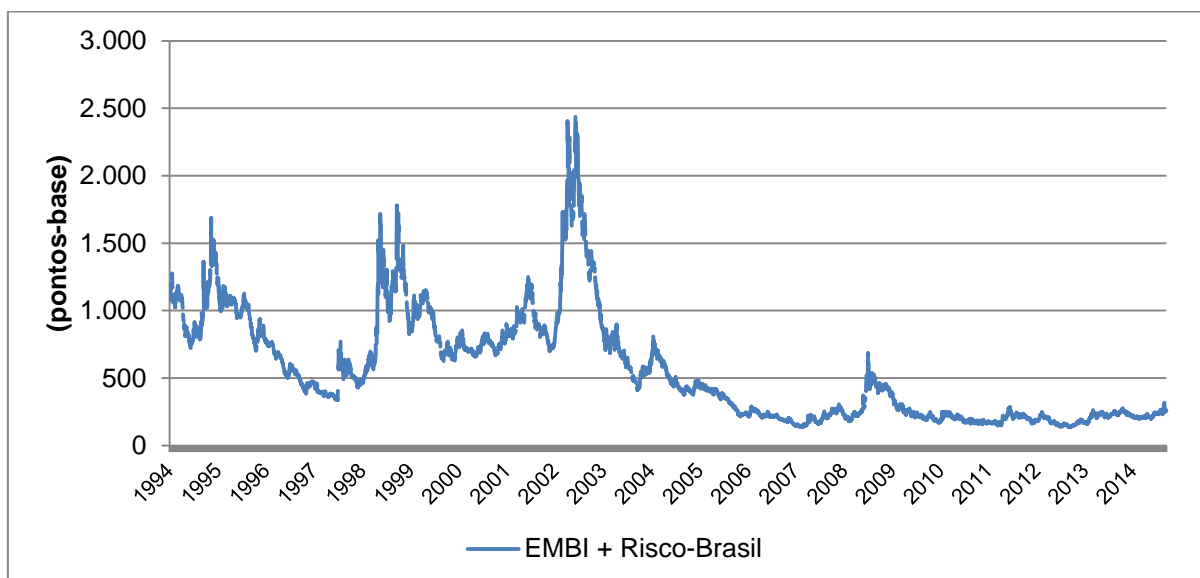
A mudança da política cambial – de fixa para flutuante – em 1999, foi fator preponderante para o aumento do GAC no início da década de 2000. A partir de então, de acordo com os dados encontrados, o GAC passou a apresentar tendência ascendente significativa, corroborando a influência da globalização e da progressiva integração regional (Mercosul e Alca) em relação ao crescente comércio com mercados estrangeiros. Iniciando aquela década em 14,42%, o comportamento ascendente do GAC – com pico de 42,82% em 2011, como já citado – sofreu quebra devido à crise do mercado *subprime* americano, que teve suas consequências refletidas no Brasil a partir de 2008. Contudo, rapidamente houve a recuperação do mercado internacional e as transações voltaram a aumentar, proporcionando um GAC de 38,90% ao final do período analisado.

O Gráfico 4 expõe a evolução do índice EMBI+ Risco-Brasil, que representa o risco de investir no país.

Antes do Plano Real, as incertezas quanto a investir no Brasil eram muito grandes, devido à instabilidade econômica. Isso pode ser observado no gráfico, no período de 1994 a 1995, quando o índice alcançou o patamar de 1.689 pontos-base. Tal comportamento também evidencia uma tendência à defasagem em relação aos reflexos do novo plano econômico. Com a inflação sob controle, o risco de

investimento foi caindo até atingir 337 pontos-base em 1997, refletindo, assim, a nova realidade brasileira.

Gráfico 4 - A evolução do Risco-Brasil* (1994-2014)



* Está série possui lacunas devido à falta de observações em alguns períodos.
Fonte: elaboração própria com base nos dados retirados de Ipeadata (2015).

No mesmo ano, e até 1998, o cenário internacional foi marcado pelas crises asiática e russa, que afetaram diretamente o Brasil. Além disso, em 1999 houve a troca de regime cambial. Como demonstrado no Gráfico 4, no mesmo ano, o índice alcançou o pico de 1.779 pontos-base, indicando grande risco aos investidores externos.

Já em 2002, pode-se observar que o Risco-Brasil atingiu seu maior pico durante o período analisado, de 2.436 pontos-base. Isto ocorreu em função de fatores nacionais e internacionais. No cenário externo, foi devido à recessão econômica dos EUA após os ataques terroristas de 2001. Enquanto que, no cenário nacional, as eleições presidenciais de 2002 aumentaram a volatilidade do mercado, consequentemente influenciando o desempenho deste índice.

Na segunda metade da década de 2000, o IMBI+ Risco-Brasil alcançou sua mínima histórica, com 138 pontos-base no ano de 2007. Nesse mesmo ano, surgiram os primeiros indícios da crise do mercado de crédito americano, que em

2008 afetou o Brasil. No entanto, a credibilidade alcançada pela economia brasileira, corroborada pela elevação da classificação de risco do país pela agência Moody's (BACEN 1996-2013), contribuiu para controlar o efeito do choque externo. Em 2009, o índice de risco de investimentos superou o patamar de 500 pontos-base, atingindo 688 pontos-base. “Diferentemente de crises passadas, quando a vulnerabilidade macroeconômica era mais pronunciada, [naquele ano] a economia brasileira estava em melhores condições para enfrentar os impactos da quebra do banco de investimentos Lehmann Brothers (...)” (Dpto. de Rel. com Investidores e Estudos Especiais 2015). Podemos observar no Gráfico 4 que, um ano depois, o risco de investimentos era 464 pontos-base menor do que no pico causado pela crise, confirmando a melhora da percepção de risco na economia brasileira por parte dos investidores.

Após a crise do mercado *subprime* dos EUA, este índice não apresentou outras elevações significativas, demonstrando estabilidade nos últimos anos do período analisado.

O Gráfico 5 apresenta a evolução da taxa de câmbio brasileira, que passou por grandes alterações ao longo do período em análise.

A última etapa do Plano Real instituiu uma taxa de paridade de 1R\$/1US\$, como pode ser observado no gráfico, na metade do ano de 1994. A partir daí, houve uma apreciação cambial, seguida de uma série de minidesvalorizações durante a segunda metade daquela década.

Em 1999, a troca do regime de câmbio fixo para flutuante elevou abruptamente a taxa. Em dezembro de 1998, a taxa de câmbio era de R\$1,21/US\$, passando para R\$1,98/US\$ já em janeiro de 1999 e alcançando R\$2,06/US\$ no mês seguinte. Essa reação exacerbada ocorreu devido às incertezas que a troca do regime cambial provocou. Contudo, elas explicam apenas em parte a alta das taxas, visto que possuem caráter transitório. Como pode ser observado no Gráfico 5, a implantação do regime de câmbio flutuante elevou as taxas permanentemente: antes da troca, a taxa de câmbio ficou dentro do intervalo de R\$0,84/US\$ a R\$1,21/US\$, enquanto que depois, a taxa variou entre R\$1,56/US\$ e R\$3,89/US\$. Na média, a taxa de câmbio no período 1999-2014 é R\$1,18 maior que no período 1994-1998.

Gráfico 5 - A evolução da taxa de câmbio Real-Dólar (1994-2014)



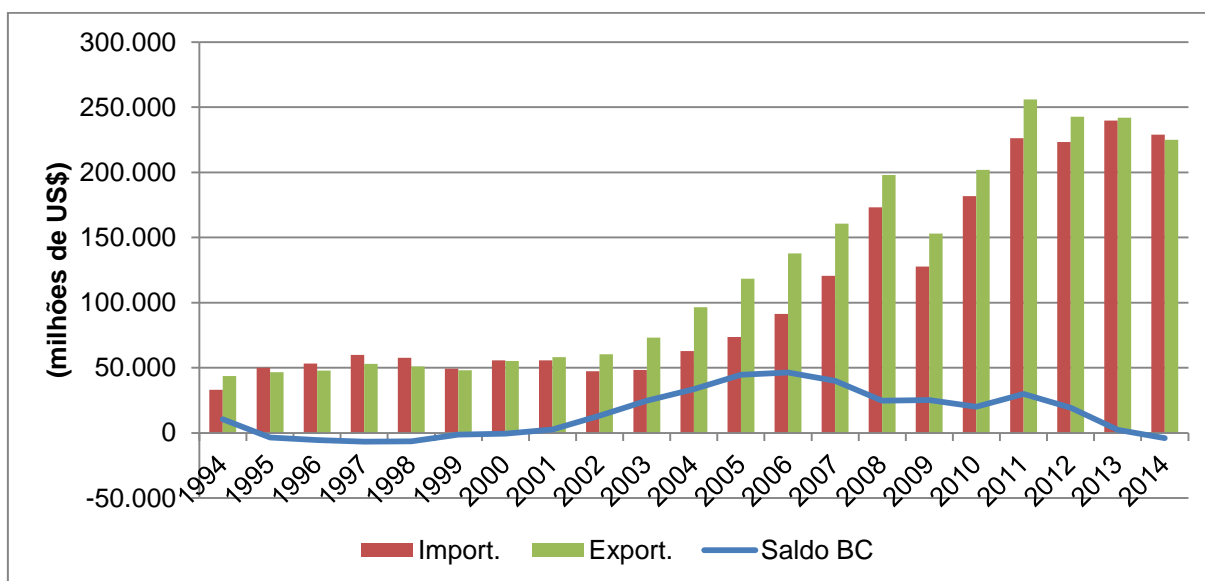
Fonte: elaboração própria com base nos dados retirados de Ipeadata (2015).

Por relacionar o mercado interno com o externo, o comportamento desta variável evidencia os diversos choques ocasionados pela deterioração do cenário internacional. Em 2001, após os ataques terroristas nos EUA, a taxa de câmbio subiu para R\$2,71/US\$. Desde então, a perspectiva de guerra entre EUA e Iraque, somada à incerteza decorrente das eleições presidenciais no Brasil, manteve a tendência ascendente do câmbio, culminando em R\$3,89/US\$ em setembro de 2002, quando do início do conflito armado no Iraque.

Após um período de queda, a crise imobiliária americana (*subprime*) influenciou a elevação das taxas de câmbio. Podemos observar esse comportamento no gráfico: em 2008 a taxa voltou a subir, alcançando R\$2,38/US\$ no início de 2009. Em 2012, o agravamento da crise fiscal, bancária e política na Europa, junto com a queda no ritmo de recuperação da crise nos EUA, contribuiu para uma nova trajetória ascendente, levando a taxa de câmbio ao patamar de R\$2,66/US\$ no final de 2014.

O Gráfico 6 representa as relações comerciais do Brasil com o exterior, através do volume de exportações e importações, bem como do saldo da balança comercial consequente dessas transações.

Gráfico 6 - A evolução da Balança Comercial brasileira (1994-2014)



Fonte: elaboração própria com base nos dados retirados de Ipeadata (2015).

É possível observar que, após o Plano Real, a apreciação já citada da moeda incorreu em aumento das importações, gerando déficit na balança comercial. Principalmente no ano de 1997, quando o déficit alcançou US\$6.753 milhões. Para reverter essa situação, foram adotadas minidesvalorizações da taxa de câmbio, processo que culminaria na troca do regime cambial, em 1999. Durante esse período, a balança comercial continuou apresentando déficits até a efetiva troca.

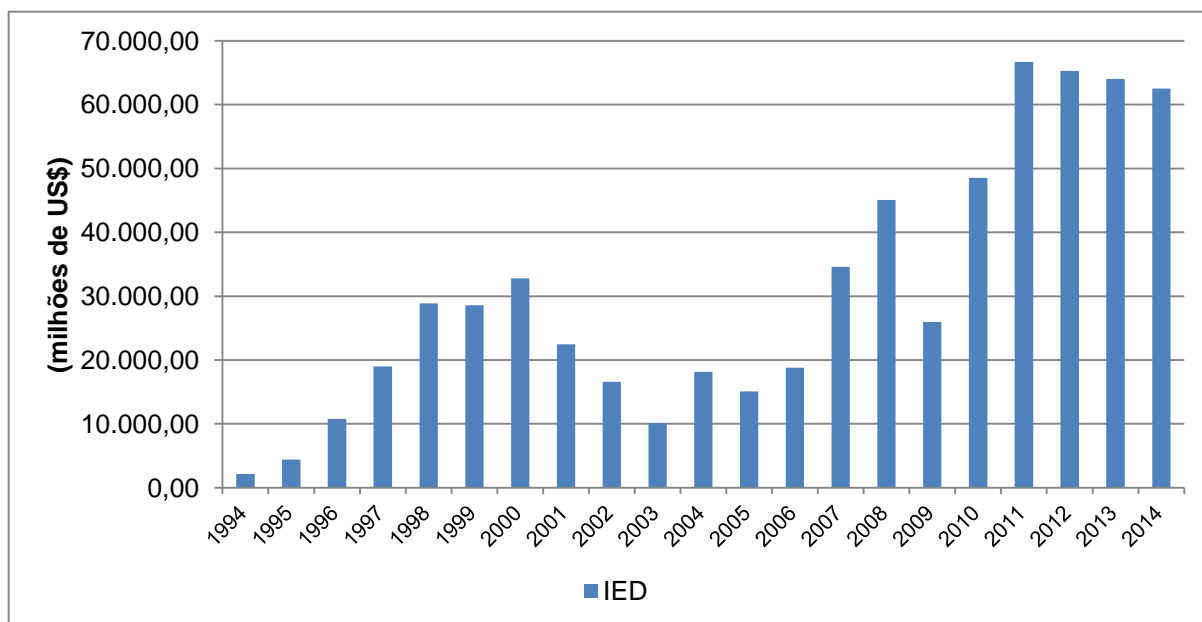
Após 1999, estimuladas pela crescente abertura comercial do mercado brasileiro, percebe-se que exportações e importações cresceram significativamente. Conforme o gráfico, as exportações cresceram a um ritmo mais acelerado, causando superávit na balança comercial equivalente a US\$40.032 milhões em 2007. No ano seguinte, a crise no mercado de crédito americano abalou o comércio internacional, reduzindo o saldo na balança comercial brasileira para US\$24.836 milhões. Mesmo com a crise nos EUA, o dinamismo da economia brasileira se manteve (BACEN, 1996-2013), o que garantiu a rápida recuperação das transações com o exterior. As exportações atingiram seu valor máximo em 2011, com US\$256.040 milhões, enquanto as importações alcançaram seu auge em 2013, totalizando US\$239.634 milhões.

Apesar dos números crescentes, o saldo da balança comercial apresentou seu valor máximo durante o período de análise no ano de 2006, quando atingiu superávit de US\$46.457 milhões. Posteriormente, apresentou tendência de queda até 2014, quando registrou déficit de US\$3.930 milhões. Este comportamento pode ser explicado devido à crise que se instaurou na UE e aos conflitos nas regiões produtoras de petróleo, que afetaram todo o cenário internacional.

4.2 A evolução do IED pós Plano Real

O Gráfico 7 expõe a evolução do Investimento Estrangeiro Direto durante o período de análise. Com base nas informações já levantadas nos gráficos anteriores, é possível entender melhor o seu desempenho no transcorrer do desenvolvimento da economia brasileira.

Gráfico 7 - A evolução do IED (1994-2014)



Fonte: Elaboração própria com base nos dados retirados de Ipeadata (2015)

Além do sucesso na implementação do Plano Real, outros fatores contribuíram para o aumento do ingresso de IED no Brasil, observado no gráfico

acima. Fatores como a inflação controlada e a queda do risco-Brasil tornaram a economia brasileira mais confiável aos olhos do investidor estrangeiro. A crescente abertura comercial, bem como o aumento das exportações e consequente superávit da balança comercial, vêm contribuindo para uma maior atração desse investimento. O programa de privatizações do governo, na segunda metade da década de 1990, foi um fator de estímulo fundamental, que garantiu as oportunidades de acesso a novos mercados e aumento dos lucros que os novos investidores buscavam. Em 1994, o ingresso de IED mal alcançava US\$2.149,90 milhões, valor que passou para mais de US\$28.855 milhões em 1998. No ano seguinte, sofreu queda provavelmente devido às crises russa e asiática, fechando a década em US\$28.578,43 milhões.

Com a troca do regime de câmbio fixo para o câmbio flutuante, o ingresso de IED aumentou ligeiramente no ano 2000, pouco antes de sofrer forte queda devido a choques externos. Após alcançar US\$32.779,24 milhões, a recessão instaurada nos EUA após os ataques terroristas de 2001 gerou instabilidade no cenário internacional, que, somada às incertezas em relação às eleições presidenciais que ocorreriam no Brasil em 2002, resultou em desconfiança por parte dos investidores, que diminuiriam drasticamente seus investimentos. Prova disso é o montante de IED que ingressou no mercado brasileiro em 2003, no valor de US\$10.143,52 milhões.

A recuperação do investimento foi lenta, considerando que o patamar dos US\$30.000 milhões foi alcançado novamente apenas em 2007. No ano seguinte houve ingresso de mais de US\$45.000 milhões de IED, quando nova queda brusca ocorreu, devido à crise do mercado de crédito dos EUA.

Dessa vez, a recuperação foi rápida em função da percepção de solidez das contas externas brasileiras por parte dos investidores (BACEN, 1996-2013). Em 2011, o ingresso de IED no Brasil foi recorde, equivalente a US\$66.660,14 milhões. Nos anos seguintes, apresentou-se uma tendência decrescente, provavelmente devido à crise na UE e aos conflitos nas regiões produtoras de petróleo. Assim, em 2014, o ingresso de IED observado foi de US\$62.494,75, pouco mais de US\$60 milhões maior do que no início do período analisado.

5 CONCLUSÃO

Este trabalho apresentou a definição, as teorias relevantes e os fatores que influenciam o Investimento Estrangeiro Direto. Esta modalidade de investimento é importante para o país receptor por dinamizar a economia, expandir a produção e também por causar troca de tecnologias e conhecimento.

A partir da pesquisa bibliográfica e da análise do desempenho das variáveis propostas – inflação, grau de abertura comercial, risco-país, balança comercial e taxa de câmbio –, chegou-se a conclusões subjetivas em relação a sua influência sobre o ingresso de IED no mercado brasileiro.

Analisando o comportamento das variáveis durante os 20 anos propostos, não restam dúvidas de que o controle da inflação foi fator essencial para o aumento do ingresso de IED. À medida que a estabilidade econômica foi perdurando, os ingressos de IED cresceram devido à sensação de segurança cada vez mais sólida por parte dos investidores. Além disso, foi observado que algumas das demais variáveis não causaram influência no ingresso de IED como esperado, na segunda metade da década de 1990. As variáveis em questão são o GAC e o risco-Brasil. Isso ocorreu devido ao programa de privatizações do governo, que estimulou fortemente os investidores estrangeiros a ingressarem no mercado brasileiro. Enquanto o GAC apresentava percentual muito baixo em relação ao crescente ingresso do IED, devido ao estímulo ainda recente à abertura comercial, o risco-Brasil – que possuía valores muito altos até o controle da inflação – teve ajuste lento, por ter relação com a dívida externa brasileira, o que também não refletia o volume de IED registrado na época. Todavia, no início dos anos 2000, após o programa de privatizações, ambas influenciaram o IED conforme esperado: a abertura comercial aumentou e o risco-Brasil diminuiu, colaborando para o aumento dos ingressos do Investimento Direto Estrangeiro.

As demais variáveis causaram influência sobre o IED durante todo o período analisado. Foi observado que a taxa de câmbio e a balança comercial impactaram de forma inversa a entrada do investimento em questão: quanto maior o superávit da balança comercial, e mais apreciada a taxa de câmbio, menor o volume de investimentos registrado no Brasil. Vale ressaltar que a expectativa dessa pesquisa

não foi atingida aqui, visto que o comportamento esperado para a balança comercial influenciaria positivamente o ingresso de IED. Ao que parece, exportação e IED possuem comportamento inverso.

Finalmente, as crises externas mostraram-se fundamentais para explicar o comportamento dos ingressos de IED na economia brasileira. Toda vez que alguma crise deteriorou a conjuntura internacional durante o período de análise, houve queda do investimento no mercado interno brasileiro. As principais crises foram as da Ásia e da Rússia (final da década de 1990), a crise nos EUA após os atentados terroristas de 2001 e, também, a crise no mercado *subprime* americano em 2008.

Ao analisar o desempenho de cada variável escolhida, relacionando-o com os acontecimentos que impactaram o cenário internacional e com as teorias abordadas neste trabalho, foi possível constatar que a melhora das variáveis macroeconômicas brasileiras contribuiu, sem dúvida, para o aumento progressivo do ingresso de capital estrangeiro através do IED na economia brasileira.

REFERÊNCIAS

- ALENCAR, D.; STRACHMAN, E. **Investimento Direto Estrangeiro e Balanço de Pagamentos, no Brasil: 1994 e 2008**. Artigo apresentado. Encontro ANPEC, 2013.
- AVERBUG, A. “Abertura e integração comercial brasileira na década de 90.” Em: **A economia brasileira nos anos 90**, por Fábio Giambiagi e Maurício M. Moreira (Org.), p. 43-81. Rio de Janeiro: BNDES, 1999.
- BACEN - BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim do Banco Central do Brasil**. Brasília, DF, 1996-2013.
- _____. **Série Perguntas mais frequentes** – Dpto. de Rel. com Investidores e Estudos Especiais/Diretoria de Política Econômica. Brasília, 2015. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/pec/gci/port/focus/faq.asp>>. Acesso em: 16 de nov. de 2015.
- CARMINATI, J.G. de O.; FERNANDES, E. A. **O impacto do investimento direto estrangeiro no crescimento da economia brasileira**. Revista Planejamento e Políticas Públicas, n. 41. IPEA, 2013.
- COSTA, M. R. B. **Capital estrangeiro e desenvolvimento econômico: cinco décadas do investimento direto estrangeiro no Brasil**. Dissertação de mestrado, PUC-SP, São Paulo, 2008.
- GONÇALVES, R. **A nova economia internacional: uma perspectiva brasileira**. 5ª ed. Rio de Janeiro: Editora Campus, 1998.
- KRUGMAN, P. R.; OBSTFELD, M. **Economia Internacional: teoria e prática**. 6ª ed. São Paulo: Pearson, 2007.
- LIMA JR., M. A. J. **Determinantes do investimento direto estrangeiro no Brasil**. Dissertação de Mestrado. Belo Horizonte: UFMG, 2005.

- MATTOS, L.B. de; CASSUCE, F.C. da C.; CAMPOS, A. C. **Determinantes dos investimentos diretos estrangeiros no Brasil, 1980-2004.** Revista Economia Contemporânea, vol. 11, n. 1, p. 39-60. Rio de Janeiro, 2007.
- MERCADANTE, A. "Plano Real e neoliberalismo tardio." Em: **O Brasil pós-Real: a política econômica em debate**, por Aloísio Mercadante (Org.), p. 131-167. Campinas: UNICAMP, 1997.
- OLIVEIRA, A. P. P. de; CASSUCE, F. C. da C.; GALANTE, V. A. **A influência do risco país e das crises financeiras internacionais nos investimentos estrangeiros no Brasil no período pós Plano Real.** Apresentação oral. Cascavel: UNIOESTE, 2009.
- PINHEIRO, A. C.; GIAMBIAGI, F. "Os antecedentes macroeconômicos e a estrutura institucional da privatização no Brasil." Em: **A privatização do Brasil: o caso dos serviços de utilidade pública**, por A. C. Pinheiro e K. Fukasaku (Org.), p. 14-43. Rio de Janeiro: Depto. de Rel. Institucionais/BNDES, 2000.
- RIBEIRO, M.R.; SAMBATTI, A. P. **Uma análise sobre os fluxos de investimento externo direto e sua distribuição setorial no Brasil a partir da década de 1990.** Artigo apresentado no IV Seminário do CCSA. Cascavel: UNIOESTE, 2005.
- RIESENBERGER, J. R.; KNIGHT, G.; CAVUSGIL, S. T. **Negócios internacionais: estratégia, gestão e novas realidades.** São Paulo: Pearson, 2010.
- SALVATORE, D. **Economia Internacional.** 6ª ed. Rio de Janeiro: LTC Editora S.A., 2000.
- SILVA, C. R. L. da; CARVALHO, M. A. de. **Economia Internacional.** 4ª ed. São Paulo: Saraiva, 2007.
- STAL, E. **Políticas Públicas e a Inovação em Subsidiárias de Empresas Multinacionais:** uma avaliação da lei de informática brasileira. Revista Espacios, vol. 31, n. 01. Disponível em:

<<http://www.revistaespacios.com/a10v31n01/10310142.html>>. Acesso em: 10 de dez. de 2015.

TUROLLA, F. A.; MARGARIDO, M. A. **Negócios internacionais**: pesquisa e aplicação no Brasil. Carta da SOBEET, n. 60, 2011.

UNCTAD. **World Investment Report 2015**. Reforming international investment governance. United Nations, 2015.