

## ANÁLISE DA REGULAÇÃO DOS INVESTIMENTOS ESTRANGEIROS DIRETOS NO BRASIL

Israel de Oliveira Andrade<sup>1</sup>  
Edison Benedito da Silva Filho<sup>2</sup>  
Alixandro Werneck Leite<sup>3</sup>

### 1 INTRODUÇÃO

A globalização econômica pode ser descrita como o resultado de dois movimentos à primeira vista contraditórios, mas que, de fato, se reforçam mutuamente. De um lado, verifica-se a crescente integração dos mercados mundiais por meio dos fluxos de comércio e capital, da homogeneização de regras e do fortalecimento de instituições multilaterais de regulação. De outro, também se destaca o surgimento de polos regionais de produção, na esteira de acordos bilaterais que favorecem o deslocamento de fatores produtivos para além das fronteiras nacionais, notadamente pelo incremento das relações comerciais e do investimento estrangeiro direto (IED) entre países vizinhos. Mas a aparente dicotomia entre integração produtiva regional e inserção econômica global é superada pela própria lógica da construção de cadeias produtivas regionais, posto que esta se dá em consonância com a estratégia de internacionalização de firmas líderes em seus respectivos mercados em busca de ganhos de competitividade em nível global.

Numa economia globalmente interconectada, as empresas dispõem de variados meios para a colocação de seus produtos nos mercados externos. Para além das exportações, elas podem optar pela produção direta no país estrangeiro (por meio de investimento direto ou da aquisição de concorrentes locais) ou, ainda, pelo licenciamento de companhias estrangeiras para a produção e/ou comercialização de seus produtos em troca de pagamentos pelo uso de seus *royalties*, patentes e marcas (Helpman, Melitz e Yeaple, 2003; Baumann, Canuto e Gonçalves, 2004). Seja qual for a estratégia escolhida, o resultado prático desse movimento de internacionalização da firma implicará maior integração das economias envolvidas, com efeitos positivos sobre o comércio de bens e serviços e o fluxo de capitais entre elas.

---

1. Técnico de planejamento e pesquisa na Diretoria de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação, Regulação e Infraestrutura (Diset) do Ipea.

2. Técnico de planejamento e pesquisa na Diretoria de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais (Dinte) do Ipea.

3. Mestre em estudos internacionais pela Universidade do Chile e pesquisador do Programa de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) na Diset do Ipea.

De acordo com Michalet (2004) o processo de integração de mercados em nível global ocorre basicamente em três dimensões: *i*) comércio, por meio do deslocamento de bens e serviços entre os países; *ii*) fluxos de IED, por meio do deslocamento de fatores de produção; e *iii*) mercado financeiro, que se dá com o deslocamento de capitais entre os parceiros. Por seu turno, Baumann, Canuto e Gonçalves (2004, p. 226) destacam que:

A globalização produtiva envolve também a interação de três processos distintos, a saber, o avanço do processo de internacionalização da produção, o acirramento da concorrência internacional e a maior integração entre as estruturas produtivas das economias nacionais.

Mas, longe de configurar um processo harmônico de divisão do trabalho em nível mundial, a globalização também envolve outras dinâmicas que potencializam efeitos deletérios, sobretudo no que tange à volatilidade dos fluxos de capital. Esses movimentos representam desafios crescentes às estratégias de inserção internacional para as economias emergentes (Baumann, Canuto e Gonçalves, 2004, p. 228-231),

Os fluxos de IED se intensificaram a partir da década de 1990, no bojo da abertura econômica dos países em desenvolvimento e da transição das economias do bloco socialista para o sistema de mercado (Michalet, 2004). Na liderança desse processo se encontram as grandes companhias multinacionais, que expandiram sua capacidade produtiva nesses países em busca de novos mercados e acesso a mão de obra de menor custo, por meio de projetos *greenfield* e *brownfield*.<sup>4</sup> Os países que lograram construir um ambiente favorável à atração desses investimentos *pari passu* à maior abertura comercial experimentaram um ciclo vigoroso de expansão nas décadas seguintes, a exemplo da China e dos chamados Tigres Asiáticos.<sup>5</sup>

No que tange ao investimento estrangeiro direto, o Brasil figura como tradicional receptor de recursos externos, figurando frequentemente entre os cinco principais destinos do IED no mundo. Entretanto, a partir de 2012, percebe-se uma redução no potencial de atração de investimentos de empresas estrangeiras no país. Dentre os possíveis motivos para essa reversão, podem ser elencados: *i*) deficiências na infraestrutura; *ii*) entraves da legislação brasileira à atuação de agentes estrangeiros no país; *iii*) sistema jurídico ineficiente e excessivamente custoso; *iv*) carga tributária excessiva e institucionalmente complexa; e *vi*) recorrentes crises macroeconômicas e políticas que deprimem as expectativas futuras sobre a economia.

4. Investimentos *greenfield* são aqueles que envolvem a construção de plantas industriais novas ou a expansão/modernização das plantas existentes para ampliação de sua capacidade produtiva. Já investimentos *brownfield* se referem à aquisição por parte de uma empresa de plantas industriais pertencentes a outras corporações (fusões e aquisições), sem resultar em aumento imediato da produção e do emprego no país receptor.

5. Segundo Davis e Gonzalez (2003), os Tigres Asiáticos são alguns países do sudeste da Ásia (Cingapura, Coreia do Sul, Hong Kong, Indonésia, Malásia e Tailândia) que alcançaram um elevado patamar de desenvolvimento industrial a partir do final do século XX por meio de políticas bem-sucedidas de inserção internacional e participação nos fluxos de comércio globais.

Este capítulo se propõe a investigar a trajetória do investimento estrangeiro direto no Brasil nos últimos dez anos e sua relevância para a política comercial do país. Para tanto, busca-se, em primeiro lugar, identificar a magnitude do IED para o Brasil a partir de uma análise dos fluxos mensurados pelo Banco Central e dos anúncios de investimentos das empresas transnacionais no país (IED *greenfield*). Posteriormente, são levantadas as principais mudanças no marco regulatório em áreas como câmbio, tributação e controle de capitais, que impactaram a entrada desses recursos no país. Finalmente, compara-se o movimento do IED com os fluxos de comércio do Brasil com o mundo, de modo a avaliar se o investimento estrangeiro direto desempenhou um papel decisivo em termos de expandir e aprofundar as relações comerciais do país no período.

O capítulo está dividido em cinco seções, incluindo esta introdução. A segunda seção apresenta uma análise sobre os condicionantes econômicos que influenciaram os fluxos de IED para o Brasil na última década. A terceira seção analisa os efeitos do marco regulatório sobre a atração desses investimentos no período, a exemplo da segurança jurídica dos contratos, das políticas protecionistas e do sistema tributário nacional. A quarta seção discute com maior profundidade os fatores presentes na economia brasileira que incentivam a atração de capital estrangeiro, incluindo um breve estudo de caso sobre a participação das empresas estrangeiras no setor de infraestrutura do país após as privatizações da década de 1990. A última seção sintetiza os achados do trabalho e salienta a importância de se incorporar a dimensão do investimento estrangeiro direto na estratégia de negociações comerciais visando promover uma efetiva abertura econômica do país.

## 2 CONDICIONANTES ECONÔMICOS DA EVOLUÇÃO RECENTE DOS FLUXOS DE IED PARA O BRASIL

O Brasil sempre figurou entre os dez maiores receptores de investimento externo direto no mundo na última década. Segundo Silva Filho (2015), os principais pontos positivos do país em termos de atratividade do IED residiriam no fato de a economia brasileira possuir um dos maiores mercados consumidores do mundo e um vasto contingente de mão de obra barata (inclusive especializada em certas regiões do país), além da abundância de recursos para exportação de *commodities*. Outro ponto vantajoso estaria na base industrial diversificada do país (embora bastante heterogênea em termos de desenvolvimento tecnológico e produtividade), sobretudo no centro-sul. Finalmente, o fato de o Brasil constituir um país democrático e historicamente amistoso à entrada de empresas estrangeiras em seu território, que desempenharam um papel decisivo para o sucesso das iniciativas de industrialização do país ao longo do século XX.

Contudo, observa-se, a partir de 2011, uma queda contínua nos anúncios de novos investimentos *greenfield* no país. Para além dos efeitos da crise econômica

internacional, diversos componentes internos à economia brasileira também contribuíram para a perda de interesse dos investidores internacionais no país.

Nesta seção, será exposta a evolução recente dos anúncios de investimentos em expansão ou novas plantas industriais por parte das empresas transnacionais, destacando-se seus impactos socioeconômicos e sua distribuição regional e setorial, com vistas a permitir uma melhor compreensão sobre a finalidade e a volatilidade desses fluxos.

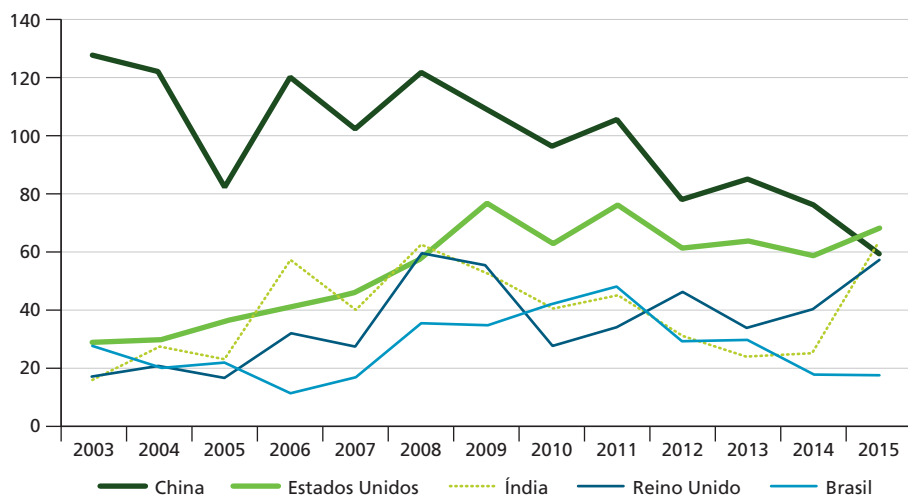
### **2.1 Os investimentos externos diretos *greenfield* no Brasil na última década**

Embora a crise internacional e a conseqüente redução no comércio global tenham afetado os fluxos de investimento estrangeiro no período recente, seus montantes permanecem no patamar mais elevado da história. De acordo com as estatísticas da Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (Unctad), entre 2003 e 2015, o valor total do IED realizado entre os países do mundo alcançou mais de US\$ 17 trilhões, com uma média anual de US\$ 1,3 trilhão.

Em termos de anúncios de investimentos *greenfield*, o volume foi igualmente expressivo no período: mais de US\$ 10 trilhões foram investidos por empresas em outros países, com uma média anual de US\$ 804 bilhões ao ano (a.a.). O Brasil ocupou a quinta posição entre os principais destinos do IED *greenfield* no mundo, com um total de US\$ 365 bilhões em anúncios de projetos no período, ou uma média por ano de cerca de US\$ 28 bilhões.

O gráfico 1 demonstra a evolução ao longo da década dos cinco países que constituíram os principais destinos no mundo de projetos de investimento *greenfield* anunciados pelas empresas multinacionais em 2015. Embora tenha ascendido para a terceira posição em 2011, é nítida a perda de atratividade do Brasil a partir deste ano, sendo superado pelo Reino Unido e depois pela Índia à medida que os investimentos no país se estabilizavam em níveis anteriores ao da crise internacional. Outro dado a ser destacado no gráfico é a diminuição dos anúncios de novos projetos de investimento na China no período, perdendo, inclusive, em 2015, a posição de liderança que ostentava desde meados da década de 1990 – um reflexo da perda de dinamismo da economia daquele país nos últimos anos e das incertezas quanto ao futuro do seu processo de ajustamento econômico.

GRÁFICO 1  
Principais países receptores de projetos de IED *greenfield* no mundo (2003-2015)<sup>6</sup>  
(Em US\$ milhões)



Fonte: FDI Markets. Acesso em: 13 jul. 2016.

Para além do montante financeiro, a distribuição setorial desses investimentos também desempenha um papel relevante para a configuração da inserção internacional dos países receptores. Nesse sentido, o Brasil apresenta duas características que se sobressaem na visão dos investidores estrangeiros: primeiro, o país figura como um tradicional exportador de *commodities*, sobretudo soja, minério de ferro e petróleo; segundo, possui um amplo e vibrante mercado consumidor, cujo comportamento representa a face mais visível do seu desempenho econômico. Essa identidade também se reflete no investimento estrangeiro recebido pelo país: há uma concentração de projetos em segmentos industriais considerados “pontas de produção”, ou seja, correspondentes ao início ou ao final das cadeias produtivas.<sup>7</sup>

6. Com base no *ranking* de 2015.

7. Certamente essa especialização não constitui exclusividade do Brasil entre as demais economias emergentes, tampouco uma estratégia deliberada de inserção internacional do país a partir de uma leitura pragmática de suas vantagens comparativas. As grandes corporações com sede nos Estados Unidos e na Europa definem suas estratégias de produção e distribuição em âmbito global, concentrando nesses países as etapas mais sensíveis, que envolvem a concepção do produto, as tecnologias embarcadas e o gerenciamento das atividades de pós-venda, e pulverizando as demais ao redor do mundo, de acordo com vantagens de custos e locais. Mas, uma vez que a internalização de tecnologias e competências industriais é um fator preponderante para a consecução dos objetivos de desenvolvimento dos países emergentes, estes devem buscar ativamente políticas que viabilizem uma participação mais vantajosa nas cadeias globais de valor. Para o que a atração de investimentos estrangeiros voltados à criação de empregos de mais alta qualificação, à melhoria da infraestrutura e dos serviços públicos e à ampliação do comércio de bens intermediários com outros países é essencial. Para Nonnenberg (2014), o objetivo dos Estados receptores de IED deve residir em ampliar sua participação em atividades de maior complexidade e vinculadas a diferentes estágios da cadeia de produção, de modo a permitir uma maior internalização do valor gerado por essa cadeia na economia local. Para tanto, não basta a participação em etapas manufatureiras de menor qualificação técnica, por meio da exploração de mão de obra barata, tampouco a especialização no fornecimento de matérias-primas, ainda que o país possa se beneficiar, no curto prazo, da valorização destas *commodities* para ampliar o valor de suas exportações, tal como ocorreu com o Brasil e outros países emergentes ao longo dos anos 2000.

Entre 2003 e 2014, os setores industriais que receberam maior investimento estrangeiro *greenfield* no Brasil foram do segmento primário-exportador, com destaque para mineração e siderurgia (US\$ 91,1 bilhões) e carvão, petróleo e gás natural (27,2 bilhões), além da indústria automotiva (US\$ 56,6 bilhões), de telecomunicações (US\$ 35,3 bilhões) e serviços financeiros (US\$ 25,2 bilhões). Nestes últimos setores, os projetos foram destinados principalmente ao suprimento do mercado interno (FDI Markets).<sup>8</sup>

Outro ponto relevante para a análise da interação entre fluxos de comércio e investimento é a origem das companhias estrangeiras que realizaram atividades produtivas no país ao longo da última década. A tabela 1 mostra que, para os setores mais relevantes do ponto de vista da atração de projetos de IED *greenfield* no Brasil, há uma clara predominância de empresas americanas e de países europeus. Em termos ideais, essa característica deveria refletir o adensamento da integração econômica do Brasil com os países centrais, onde o maior afluxo de investimentos por parte desses países na economia brasileira seria um reflexo da crescente participação do nosso país nas cadeias de valor lideradas por suas empresas.

TABELA 1

**Origem das empresas que realizaram projetos de IED *greenfield* no Brasil entre 2003 e 2015 nos principais setores de atração de capital estrangeiro**  
(Em US\$ milhões)

	País	Mineração e metalurgia	Comunicações	Indústria automobilística e autopeças	Carvão, petróleo e gás natural	Serviços financeiros	Total
1	Estados Unidos	9.086,10	15.256,10	8.043,00	5.435,50	7.775,70	<b>45.596,40</b>
2	Itália	1.275,60	7.473,30	10.393,90	-	1.408,70	<b>20.551,50</b>
3	Reino Unido	12.401,50	1.406,70	-	2.976,60	1.808,60	<b>18.593,40</b>
4	Alemanha	7.571,90	795,3	8.131,40	329,1	1.260,40	<b>18.088,10</b>
5	Espanha	1.181,20	9.647,30	13,6	557,7	4.957,70	<b>16.357,50</b>
6	Venezuela	2,8	532,3	-	12.655,60	280,9	<b>13.471,60</b>
7	China	2.536,60	2.279,80	5.051,90	316	1.966,30	<b>12.150,60</b>
8	Luxemburgo	9.377,30	-	-	-	285,1	<b>9.662,40</b>
9	França	1.115,80	2.894,70	3.344,40	500	1.146,10	<b>9.001,00</b>
10	Japão	1.520,50	1.077,70	4.519,00	22,2	851,1	<b>7.990,50</b>

Fonte: FDI Markets database. Acesso em: 13 jul. 2016.

Contudo, a perda de participação dos países centrais na pauta comercial do Brasil ante a China ao longo da última década evidencia que esse adensamento não aconteceu. De fato, o que se observa no período é precisamente o contrário: os fluxos de investimento desses países para o Brasil se concentram cada vez mais na produção

8. Acesso em: 13 de jul. 2016.

de bens finais para atendimento do mercado doméstico ou na exportação de bens primários, reduzindo o escopo do comércio bilateral e tornando-o cada vez mais especializado. O que, por sua vez, reduz as oportunidades de migração do Brasil para etapas mais nobres das cadeias globais de produção lideradas por esses países.

## 2.2 Os investimentos externos diretos desde 2003 por estados e regiões brasileiras

A exemplo de outras economias emergentes, o Brasil apresenta grande heterogeneidade em seu território do ponto de vista da disponibilidade de fatores de produção, do acesso à tecnologia e da eficiência das instituições locais. Essa característica condiciona a distribuição dos projetos de IED *greenfield* nos estados da Federação. Em particular, verifica-se uma grande concentração das capacidades econômicas em regiões como o Sudeste e o Sul, que conjugam maior disponibilidade de infraestrutura, capital humano e serviços públicos, enquanto as demais regiões do país dependem fundamentalmente da exploração de *commodities* para viabilizar a atração de investimentos estrangeiros.

A tabela 2 apresenta a distribuição setorial dos anúncios de projetos de IED *greenfield* realizados nos estados da Federação ao longo da última década.

TABELA 2  
Distribuição setorial e regional dos projetos de IED *greenfield* no Brasil (2003-2014)  
(Em US\$ milhões)

Estados	Mine- ração e siderur- gia	Indústria automo- bilística e autope- ças	Comuni- cações	Carvão, petróleo e gás natural	Serviços financei- ros	Alimen- tos e tabaco	Energias renová- veis	Química	Máquinas e equipa- mentos	Celulose, papel e embala- gens	Outros setores	Total
São Paulo	4.226,6	18.035,2	22.783,8	3.563,7	19.286,9	4.482,2	4.402,7	4.327,4	4.077,2	1.012,8	24.168,3	110.366,8
Rio de Janeiro	20.757,6	7.012,8	4.679,8	4.356,2	3.361,4	1.454,3	620,3	573,1	1.838,1	,0	6.331,9	50.985,3
Minas Gerais	19.025,4	8.160,9	749,1	5,6	11,7	1.803,3	1.967,7	227,6	902,8	1.464,1	3.382,8	37.700,8
Pernambuco	2.491,7	7.847,9	94,7	16.764,3	808,3	208,0	683,1	24,9	78,0	,0	2.687,6	31.688,6
Bahia	2.171,1	2.895,5	100,2	441,5	463,4	4.209,9	1.203,5	1.400,8	4,7	199,8	3.979,1	17.069,5
Paraná	1.453,3	4.640,6	1.798,1	,0	404,2	1.268,8	,0	498,0	760,3	366,6	2.833,4	14.023,3
Rio Grande do Sul	1.680,3	3.689,4	10,9	,0	404,2	2.294,8	951,2	239,6	1.399,5	,0	1.693,2	12.363,1
Pará	8.940,0	,0	,0	,0	11,7	1.129,6	471,5	14,4	2,0	,0	400,0	10.969,2
Ceará	6.070,8	429,3	399,3	,0	11,7	656,0	481,3	62,3	,0	,0	2.382,2	10.492,9
Goias	4.850,8	1.720,6	,0	69,9	,6	479,9	471,5	1.459,3	48,9	,0	627,8	9.729,2
Mato Grosso do Sul	4.167,0	,0	,0	,0	5,9	1.087,3	448,4	,0	,0	2.098,3	125,3	7.932,3
Maranhão	7.217,7	,0	,0	375,9	,0	,0	,0	177,7	7,0	,0	62,7	7.841,1
Santa Catarina	2.241,4	1.158,7	10,9	,0	5,9	26,5	1.501,8	170,4	150,0	880,8	1.325,5	7.472,0

(Continua)

(Continuação)

Estados	Mineiração e siderurgia	Indústria automobilística e autopeças	Comunicações	Carvão, petróleo e gás natural	Serviços financeiros	Alimentos e tabaco	Energias renováveis	Química	Máquinas e equipamentos	Celulose, papel e embalagens	Outros setores	Total
Amazonas	412,5	447,0	2.423,0	,0	11,7	624,9	,0	27,9	7,0	,0	2.744,5	6.698,6
Mato Grosso	1.803,4	,0	,0	,0	5,9	664,1	1.631,0	435,5	69,6	,0	3,9	4.613,4
Espírito Santo	1.159,4	521,6	8,0	1.177,0	,0	700,7	,0	132,2	174,6	,0	692,5	4.566,0
Distrito Federal	,0	,0	5,4	,0	394,8	1.268,2	,0	,0	,0	,0	232,5	1.900,9
Amapá	1.062,9	,0	743,6	,0	,0	,0	,0	,0	,0	,0	,0	1.806,5
Rio Grande do Norte	391,0	,0	,0	,0	7,0	13,7	944,4	,0	,0	,0	220,3	1.576,4
Paraíba	43,3	,0	743,7	3,5	,0	,0	,0	,0	,0	293,4	303,9	1.387,7
Rondônia	,7	,0	743,6	,0	,0	,0	341,6	,0	76,7	,0	131,0	1.293,6
Sergipe	482,7	,0	,0	441,4	,0	,0	,0	,0	,0	,0	132,3	1.056,4
Tocantins	,0	,0	,0	,0	5,9	111,3	471,5	28,5	,0	,0	285,1	902,3
Piauí	482,6	,0	,0	,0	,0	201,2	,0	,0	,0	,0	,0	683,8
Alagoas	,0	,0	,0	,0	5,9	,0	,0	62,3	,0	,0	406,8	475,0
Acre	,0	,0	,0	,0	,0	,0	,0	62,3	,0	,0	103,7	166,0
<b>Total</b>	<b>91.132,2</b>	<b>56.559,5</b>	<b>35.294,0</b>	<b>27.199,0</b>	<b>25.206,9</b>	<b>22.684,9</b>	<b>16.591,6</b>	<b>9.924,2</b>	<b>9.596,3</b>	<b>6.315,8</b>	<b>55.256,2</b>	<b>355.760,7</b>

Fonte: FDI Markets. Acesso em: 13 jul. 2016.

Elaboração dos autores a partir dos dados de *capex* anunciados nos projetos.

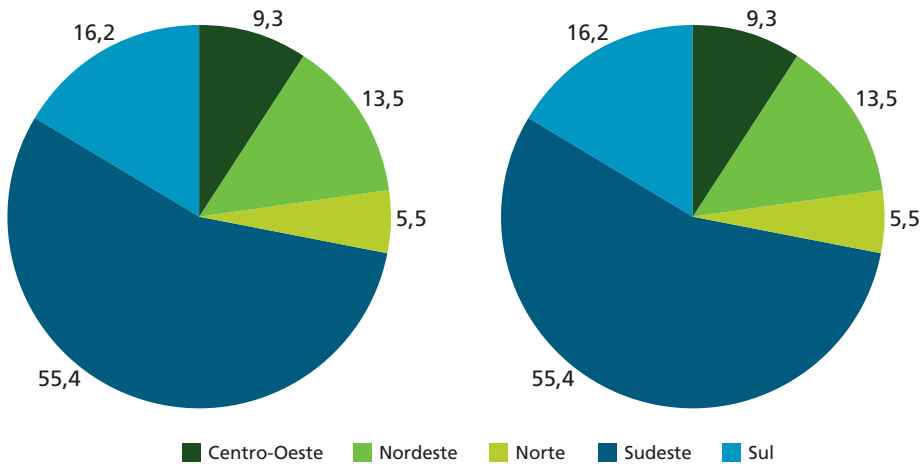
Do ponto de vista da alocação dos projetos de IED *greenfield* no território nacional, observa-se que o estado de São Paulo, mesmo não sendo um polo significativo de atração de investimentos para atividades primárias, ainda lidera o *ranking* das Unidades da Federação que mais receberam projetos entre 2003 e 2014, graças à sua robusta capacidade de atração de empresas das áreas automotiva e industrial (tabela 1). E mesmo para os estados fortemente concentrados na atração de investimentos em recursos naturais, tais como Rio de Janeiro, Pernambuco e Minas Gerais, outros setores tecnologicamente mais desenvolvidos também representam uma parcela significativa de seu IED recebido no período, com destaque, mais uma vez, para o setor automotivo.

É interessante notar, ainda, que a distribuição regional dos anúncios de projetos de IED *greenfield* destinados ao país nos últimos onze anos segue um padrão similar ao da participação de cada região do país no produto interno bruto (PIB) do país (gráfico 2). O maior volume financeiro desses projetos (57,2%) se concentrou na região Sudeste, que também responde por 55% da economia brasileira. Contudo, o Nordeste recebeu um volume de IED no período significativamente maior que a sua participação no PIB, o que denota não apenas a relevância dos projetos de investimento das companhias do setor petrolífero no período recente, mas também a vitalidade da economia local comparativamente a outras regiões do Brasil.



GRÁFICO 2

Comparativo entre a participação das regiões no volume total de projetos de IED *greenfield* anunciados no Brasil e sua parcela do PIB do país (2003-2014)  
(Em %)



Fonte: FDI Markets. Acesso em: 13 jul. 2016.

Elaboração dos autores a partir dos dados de *capex* anunciados nos projetos.

### 3 EVOLUÇÃO RECENTE DOS CONDICIONANTES INSTITUCIONAIS PARA ATRAÇÃO DE IED NO BRASIL

Um importante fator para a compreensão do comportamento dos investidores estrangeiros no Brasil ao longo da última década é a evolução do marco regulatório sobre o tema. Seja por meio da formulação de normas para a atuação das empresas multinacionais no país, seja por meio da ação dos órgãos competentes para a regulação dos ingressos de capital em território nacional, o Brasil constrói progressivamente uma identidade internacional que determina o escopo de suas oportunidades para promover o desenvolvimento tecnológico e a geração de emprego e renda por meio do IED.

Nesse sentido, o avanço da agenda de privatizações e modernização do arcabouço legal de regulação do capital estrangeiro nos anos 1990, *pari passu* à consolidação da democracia e do processo de estabilização macroeconômica, contribuiu de forma decisiva para alçar o país a um patamar privilegiado como nação receptora de investimentos internacionais (Corazza, 2005; Lacerda e Oliveira, 2011). Posição esta que o Brasil ostenta ainda hoje, não obstante a deterioração dos fundamentos macroeconômicos do país nos últimos anos.

### 3.1 As leis de investimento externo direto no Brasil na década de 1990

A redemocratização do Estado brasileiro a partir da Constituição de 1988 trouxe uma abordagem mais liberal para a regulação do IED no país. Barbosa (1995) afirma que a nova Carta Magna tinha a intenção explícita de eliminar as barreiras ao acesso dos agentes produtivos ao mercado externo, não obstante a manutenção de vários monopólios estatais e a vedação da participação de estrangeiros em setores econômicos considerados estratégicos. Muitas dessas restrições seriam progressivamente levantadas nos anos posteriores, a exemplo da participação do setor privado na exploração de minérios e petróleo e gás e da permissão para que grupos estrangeiros operassem ativos de infraestrutura no país. Mas, se a Constituição de 1988, na esfera setorial, limitava grandemente o escopo de atuação econômica dos estrangeiros no país, na esfera financeira, liberava-os de amarras burocráticas que por décadas haviam restringido o processo de internacionalização da economia nacional. Exemplos disso foi a ampliação da autonomia e do escopo de atuação de instituições como o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil (BCB) para a regulação do capital estrangeiro no país, cujas resoluções posteriores muito contribuíram para acelerar o processo de internalização e movimentação desses capitais.

Dentre outras mudanças estruturais significativas no marco regulatório de capitais internacionais nesse decênio, podem-se apontar: o fim do imposto suplementar, a revisão de várias cláusulas da Lei de Reserva de Mercado de Informática que violavam acordos comerciais assinados pelo país<sup>9</sup> e a revogação do Ato Normativo INPI nº 15 (ou AN 15). Além disso, a criação do Mercosul e as políticas de privatizações também estimularam o surgimento de um novo regime mais favorável ao ingresso de inversões externas.

A partir de 1995, ocorre uma mudança sensível do direcionamento do IED para o Brasil, com o setor industrial perdendo espaço ante o de serviços, em especial o financeiro (Corazza, 2005). Isso se deu por força das privatizações dos bancos estaduais no bojo da reestruturação da dívida dos estados com a União, que permitiu a entrada de grandes grupos estrangeiros nesse setor.

O gráfico 3 ilustra a trajetória de rápido crescimento dos fluxos de IED para o país na década de 1990, na esteira dessas reformas institucionais.

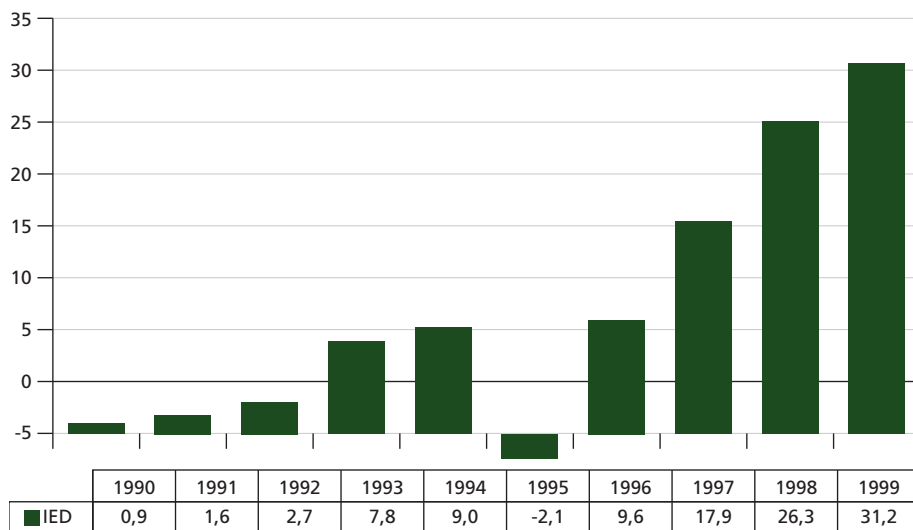
---

9. A importância da propriedade intelectual em relação aos investimentos externos diretos foi parte de um intenso debate dentro até de organismos internacionais, como a Organização Mundial do Comércio (OMC), a exemplo do Acordo sobre Aspectos dos Direitos de Propriedade Intelectual Relacionados ao Comércio (TRIPS – do inglês *Agreement on Trade-Related Aspects of Intellectual Property Rights* ou *Agreement on Trade-Related Aspects of Intellectual Property Rights*) em 1994.

GRÁFICO 3

## Captação de IED para o Brasil durante a década de 1990

(Em US\$ milhões)



Fonte: BCB (2016).

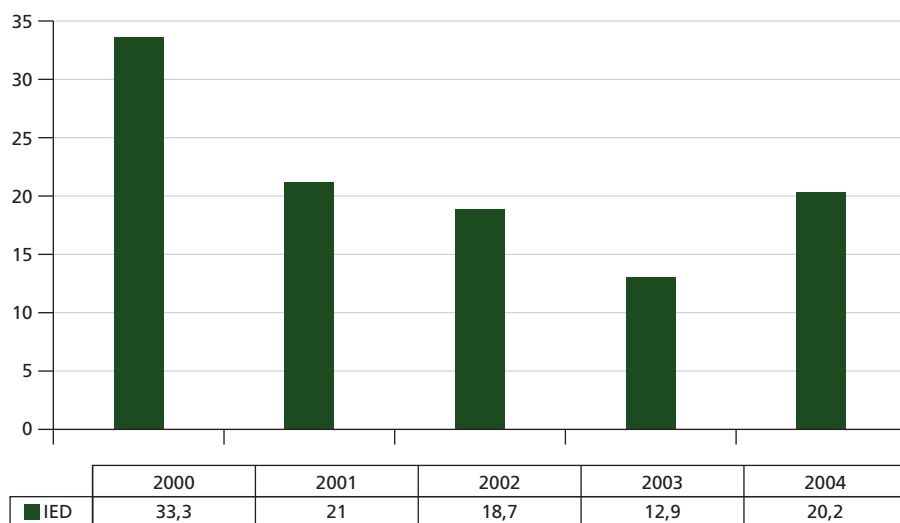
Corazza (2005) afirma que, uma vez que naquele período a liberalização financeira estava sendo rapidamente disseminada no mundo, o Brasil também incorporaria medidas para “seduzir” o capital externo e assim ampliar suas oportunidades de crescimento. Desde 1990, já circulava uma resolução do CMN determinando a alteração de “mercado de taxas administradas” para “mercado de taxas livres”, com o propósito de ampliar a capacidade dos agentes privados de negociação das divisas no país (nº 1.690/1990). Já na segunda metade daquela década, viria a Circular nº 2.677/1996, com a finalidade de revogar a Carta-Circular nº 5/1969, a qual permitia às empresas financeiras estrangeiras converterem livremente moeda nacional em estrangeira e efetuarem remessas de lucros para as suas sedes, desde que comprovada a disponibilidade financeira desses ativos (Silva, 2013).

A primeira metade da década de 2000 foi marcada por uma acomodação dos fluxos de IED para os países emergentes comparativamente à trajetória ascendente da década anterior (gráfico 4). No caso do Brasil, teve início também uma mudança no perfil desses investimentos, na direção de setores tecnologicamente mais dinâmicos, como as indústrias de transformação e de serviços especializados. Concorreu para esse movimento tanto o processo de ajustamento do nível de capitalização das bolsas americanas e europeias a partir de 2001 quanto a maxidesvalorização do real, em 1999, que aumentou a rentabilidade das empresas exportadoras e tornou os ativos domésticos mais baratos para aquisição por parte dos investidores internacionais.

GRÁFICO 4

**Retrato da captação de IED para o Brasil (2000-2004)**

(Em US\$ milhões)



Fonte: BCB (2016).

Na esfera institucional, a introdução do novo Código Civil, em 2002 (Lei nº 10.406/2002), criou incentivos relevantes para o ingresso de investimentos externos diretos no país. Embora diversas regras desse código ainda conservassem o protecionismo e impusessem barreiras à atuação de empresas estrangeiras em setores considerados estratégicos, houve avanço ao se definir com clareza as regras para a formação de sociedades estrangeiras que operam em território nacional. Em particular, abriu-se espaço para expandir a atuação dessas empresas para outros setores antes restritos ao controle do capital privado doméstico, por exemplo, por meio de *joint ventures* com empresas brasileiras ou da criação de subsidiárias para participação no capital dessas companhias.

### 3.2 As leis de investimento externo direto no Brasil entre 2005 e 2015

Ao longo dos últimos dez anos, houve um aprimoramento mais rápido da legislação brasileira que regula os investimentos externos diretos, no bojo da ascensão do país à condição de um dos cinco principais destinos desses capitais em nível global. Um exemplo foi a Lei nº 11.371/2006, que facilitou a realização de operações de câmbio, registro de capitais estrangeiros e internalização de capitais para empresas que operam em zonas aeroportuárias, viabilizando a atração de investidores estrangeiros para o setor. É importante salientar que essa lei visa adequar alguns pontos já estabelecidos por regimes jurídicos anteriores, de forma a aproximá-los

das necessidades atuais da economia brasileira, sobretudo no que tange à expansão da infraestrutura aeroportuária.

Além desse dispositivo, a Lei nº 11.371/2006 contribuiu com fatores importantes, como a transferência da competência do BCB para o CMN da cobertura cambial de exportação. Isso propiciou, segundo o BCB (2013), uma economia significativa de tempo e recursos por parte tanto daquele órgão como das empresas, que doravante não mais seriam obrigadas a criar departamentos exclusivos para suas operações de câmbio.

Também contribuiu em prol de um aparato normativo mais simples e flexível a revogação, em 2 de fevereiro de 2014, do Regulamento do Mercado de Câmbio e Capitais Internacionais (RMCCI) – criado em 13 de março de 2005, e que dedicava um capítulo especificamente à regulação dos investimentos externos diretos.

Além da Lei nº 11.371/2006, diversos ajustes legais foram efetuados para uma melhor apropriação dos direitos de investimento por parte dos investidores no exterior, com destaque para a flexibilização dos controles de câmbio visando reduzir custos para a entrada e a movimentação de capitais estrangeiros. Essas medidas culminaram na chamada “unificação dos mercados de câmbio”, por meio da Resolução CMN nº 3.265/2005. Tal documento propiciou um novo reordenamento do câmbio, visto que anteriormente não havia uma disposição ordenada de seus diferentes instrumentos e finalidades, tornando sua regulação complexa e excessivamente custosa.

Segundo Silva Filho (2015), foi nesse período que o Brasil galgou as posições relevantes no *ranking* dos maiores recebedores de IED no mundo, saltando da 11ª posição, nos anos 2000, para um dos cinco principais destinos desses capitais, a partir de 2010.

O principal documento do BCB que dá disposição acerca dos investimentos externos diretos no Brasil hoje é a Circular nº 3.689, de 16 de dezembro de 2013. Ali se encontram explicitadas as regras para a entrada de capitais no país e os respectivos limites para sua mobilidade e disponibilidade, uma vez estabelecida sua finalidade. O art. 33 apresenta as condições para registro dos investimentos estrangeiros no país e os bens e instrumentos que podem ser usados para sua internalização de forma legal. Nela está escrito o seguinte:

Art. 33. Devem ser registrados no item investimento do módulo IED do RDE a participação de investidor não residente no capital social de empresa receptora, integralizada ou adquirida na forma da legislação em vigor, bem como o capital destacado de empresa estrangeira autorizada a operar no Brasil, com valores oriundos de:

- I) ingresso de moeda e de bens no País;
- II) conversão em investimento;

- III) permuta de participação societária;
- IV) conferência de quotas ou de ações;
- V) rendimentos auferidos por investidor não residente em empresas receptoras; e
- VI) alienação a nacionais, redução de capital para restituição a sócio ou acervo líquido resultante de liquidação de empresa receptora (BCB, 2013).

Entre as medidas relevantes introduzidas por essa circular, destacam-se ainda as seguintes: *i*) a *conversão em investimento*, a qual significaria transformar o dinheiro em uma aquisição ou integralização de participação na empresa; e *ii*) a diferenciação entre *reorganização societária*, *permuta de ações* e *conferência das ações*. No caso desta última medida, a primeira categoria indica a fusão ou incorporação, de forma que uma das partes seja estrangeira, mas enquadrada e registrada no BCB; a segunda é exigida somente em caso de troca entre partes societárias em que uma delas seja estrangeira; e a terceira se enquadraria como uma espécie de “dação de ações ou quotas” de um investidor não residente para compor o capital em uma terceira firma (BCB, 2013).

### 3.3 Fatores comprometedores ao IED no mercado de compras governamentais

Os investimentos externos diretos são afetados por diferentes aspectos da regulação do Estado, incluindo também as normas para aquisição de bens e serviços por parte do setor público (*procurement*). Usualmente os governos adotam mecanismos rígidos e exigem o cumprimento de requisitos para seus fornecedores que inviabilizam a participação de competidores estrangeiros nesse mercado, o que, por sua vez, pode desestimular o ingresso de IED. No caso específico do Brasil, a Lei nº 8.666/1993 (Lei de Licitações e Contratos da Administração Pública) é frequentemente apontada como um entrave ao ingresso das firmas estrangeiras no mercado público nacional em razão da dificuldade dessas empresas de atenderem às certificações e ao alinhamento de cláusulas contratuais exigido por aquela lei. Não obstante, devido à longevidade desse dispositivo legal, diferentes agências e órgãos governamentais passaram a buscar outras soluções para, de certa forma, flexibilizar algumas das restrições impostas e assim propiciar a contratação de bens e serviços de competidores internacionais.

A Lei nº 8.666/1993 determina, por meio dos seus dispositivos, as condições para a obtenção dos bens almejados pelo Estado brasileiro. Embora esse marco legal denote um esforço do setor público no sentido de promover maior controle e transparência de seus gastos, apresenta sinais de fadiga após mais de vinte de anos de existência, diante das rápidas mudanças ocorridas na economia doméstica e internacional no período.

Em especial, existem diversos dispositivos dessa lei que não se alinham com as práticas internacionais, tanto nos requisitos para instalação no país de uma firma estrangeira que deseja competir no mercado de compras governamentais quanto nas próprias regras para aprovação em licitações e fiscalização posterior dos serviços prestados. Esses condicionantes tornam a competição desigual para o concorrente estrangeiro mesmo nos casos em que não há preferência explícita pelo fornecedor nacional, na medida em que a indústria doméstica dispõe de maior quantidade de informações acerca do processo licitatório e pode comprovar sua *expertise* técnica muito mais facilmente nos termos estabelecidos pela lei.

De fato, a legislação brasileira explicita a opção protecionista no mercado de *procurement* ao estabelecer critérios como conteúdo tecnológico nacional e regras locais de produção e certificação para justificar a preferência pelo fornecedor doméstico em relação ao estrangeiro (art. 3º, inciso II, § 2º). Mesmo no caso em que seja constituído um consórcio ou parceria internacional para participação na licitação, a Lei nº 8.666/1993 exige que a liderança se fará pela parte brasileira – art. 33, §1º (Brasil, 1993).

Outro ponto comprometedor da participação de novas companhias em licitações no Brasil é o art. 27, inciso V, da Lei nº 8.666/1993, o qual determina, como parte da habilitação em uma competição, a necessidade de existir um “decreto de autorização, em se tratando de empresa ou sociedade estrangeira em funcionamento no país, e ato de registro ou autorização para funcionamento expedido pelo órgão competente, quando a atividade assim o exigir”, ou ter uma representação local atestada (art. 31, §4º), quando a licitação não for internacional (Brasil, 1993). A necessidade obrigatória de a firma estrangeira estar instalada localmente (inclusive com capital integralizado no caso de algumas prestadoras de serviços especializados) antes mesmo de ter assegurado o contrato com o ente público é um fator de grande desestímulo à participação dessas empresas no mercado de licitações. Somam-se ainda outros entraves secundários, porém igualmente relevantes para os competidores internacionais, como a burocracia para obtenção de vistos de trabalho e validação de certificações técnicas de profissionais estrangeiros no país.

A partir da década de 2000, o Brasil experimentou uma série de mudanças nas regras de compras governamentais, visando remover ao menos parte dos entraves criados pela Lei nº 8.666/1993, a exemplo das leis nºs 10.520/2002 (Pregão), 11.079/2004 (Parcerias Público-Privadas) e, mais recentemente, 12.462/2011 (Regime Diferenciado de Contratações Públicas – RDC, criado para viabilizar a realização das obras da Copa do Mundo de 2014). Estas novas regras proporcionaram oportunidades para a participação de empresas estrangeiras em serviços públicos especializados, favorecendo indiretamente também a entrada de capital externo no país.

### 3.4 A questão tributária e o “custo Brasil”

O Brasil vivencia, nos últimos anos, um intenso debate sobre a necessidade de uma reforma tributária abrangente, a partir do consenso de que a carga de tributos do país é incompatível com o seu grau de desenvolvimento e as condições de vida da população, e tem sido mesmo deletéria para a melhoria desses indicadores (Fiesp, 2016). Segundo Otero (2011), dentre os incentivos negativos gerados pelo marco tributário brasileiro à atuação das empresas estrangeiras no país, destacam-se:

- carga tributária historicamente elevada (em média, acima de 30%) tanto para as pessoas físicas quanto para as empresas instaladas no país, agravada pelo elevado peso dos impostos indiretos e de contribuições incidentes sobre a folha de pagamento, com efeitos cumulativos (em “cascata”) sobre todas as etapas de produção;
- conjunto excessivo de regras em âmbito municipal, estadual e federal, tornando a estrutura tributária do país complexa e pouco transparente e dificultando a entrada de firmas sem experiência de atuação no país;
- diferenças nas regras aplicadas pelos entes subnacionais geram a possibilidade de mudanças locais das empresas por motivo exclusivo de planejamento tributário, em detrimento de vantagens econômicas reais, como acesso a infraestrutura e fatores de produção de qualidade, com consequente perda de eficiência e produtividade mesmo no caso das empresas estrangeiras; e
- ausência de acordos e jurisprudência consolidada para evitar a bitributação prejudica empresas (inclusive brasileiras operando no exterior) e estrangeiros trabalhando no país.

Existe um crescente descompasso no tocante à forma como o Brasil vende os seus produtos nacionais no exterior e capta o investimento externo para financiar seu crescimento. A elevada carga tributária, a infraestrutura energética e logística deficiente, os entraves burocráticos e os custos jurídicos, além do alto custo de capital, prejudicam a competitividade da indústria doméstica e desestimulam uma entrada mais vigorosa de IED no país. Segundo a Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (Fiesp), esses e outros fatores contribuíram para que em 2014, quando em comparação com outros quinze países do mundo, o bem nacional recebesse uma carga adicional de 23,4% ao seu custo normal comparativamente a seus competidores no exterior (Custo..., 2015).

O chamado “custo Brasil” nada mais é, segundo Barbieri, Silveira e Silva (2013, p. 1), que um “termo genérico para o conjunto de entraves que afetam a competitividade do país, sendo eles: carga tributária, infraestrutura de transportes, burocracia e encargos sociais”. Mas também consiste em um importante indicador de eficiência tanto para o Estado (no sentido de identificar obstáculos na busca pela ampliação

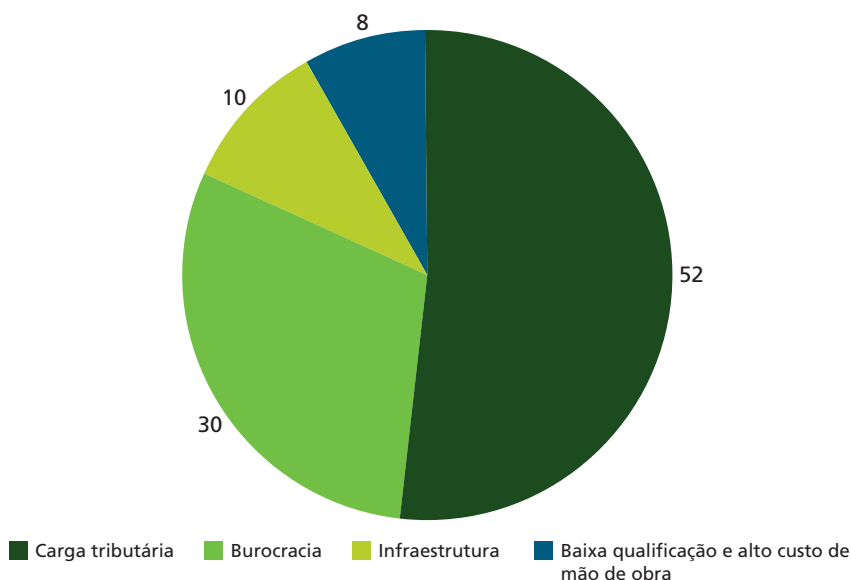


dos fluxos de IED recebido pelo país) como para as grandes companhias estrangeiras (que definem sua estratégia de inserção na economia nacional a partir das virtudes e fragilidades identificadas pelo custo Brasil).

Um profundo debate tem ocorrido sobre a influência desse indicador sobre a entrada de capitais no país, visto que muitas empresas sem um endereço no país ficam à margem de barreiras como uma tributação maior. Segundo uma pesquisa realizada pela empresa de consultoria KPMG em 2011 com várias companhias de atuação internacional, 82% das respondentes apontaram o custo Brasil como um dos principais entraves para se investir no país (Pinheiro, 2011). Isso mostra que, embora as grandes companhias tenham mais facilidade para entrar em outros mercados e estabelecer um relacionamento duradouro com os governos locais, no Brasil as dificuldades oriundas da ineficiência econômica e institucional são consideradas de difícil superação mesmo se tratando de um país de tradição democrática e com instituições de mercado maduras.

De acordo com a pesquisa da KPMG, a carga tributária é considerada o fator mais negativo para a realização de negócios no Brasil na opinião de 52% dos entrevistados, seguida da burocracia, com 30% de indicações (gráfico 5). Essas conclusões também são respaldadas por outros estudos, a exemplo de uma pesquisa da Fiesp junto ao empresariado paulista que aponta a tributação como a primeira no *ranking* das principais barreiras para o crescimento da indústria (Fiesp, 2016).

GRÁFICO 5  
Principais fatores que prejudicam a atividade produtiva no Brasil  
(Em %)



Fonte: Pinheiro (2011).

Obs.: Os dados foram colhidos a partir da pesquisa da empresa KPMG.

#### 4 POTENCIALIDADES DO MERCADO BRASILEIRO PARA ATRAÇÃO DE IED

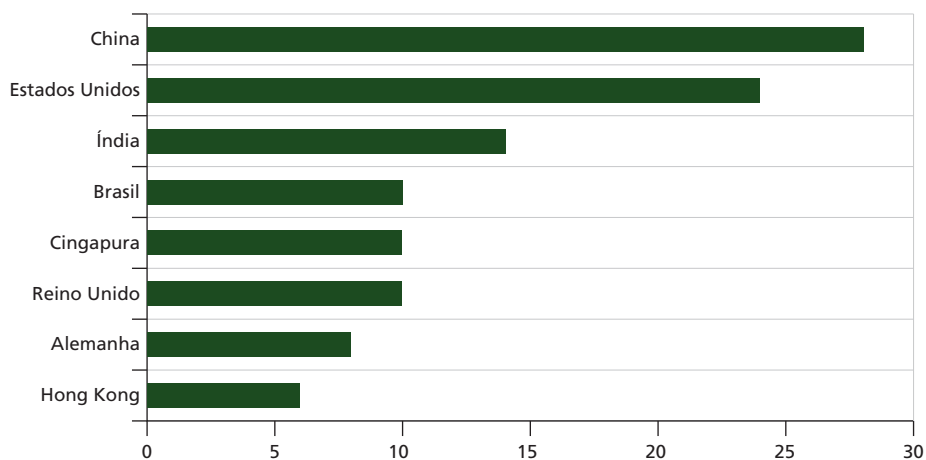
Uma vez analisados os elementos que prejudicam a atratividade do mercado brasileiro às empresas estrangeiras, é importante também destacar as potencialidades do país que têm lhe permitido manter-se como receptor de um fluxo elevado de IED no período recente mesmo diante desses entraves. Apesar do elevado custo de realizar negócios no país, a economia brasileira continua sendo um destino prioritário para muitas empresas estrangeiras, que, diante da ausência de viabilidade de instalação de unidades fabris, ainda buscam se inserir no território nacional por meio de licenças para produção local e parcerias (*joint ventures*) com firmas nacionais.

Segundo Larrañaga, Grisi e Montini (2016), fundamentalmente, o investidor estrangeiro verifica se num determinado país existe o “lucro potencial e a segurança”, ou seja, se prevalecem na economia pretendida condições que possam salvaguardar a rentabilidade de suas aplicações e sua continuidade no tempo. Embora um mercado consumidor de 200 milhões de pessoas ainda em crescimento seja obviamente um fator preponderante para explicar o interesse dessas empresas, outros elementos também contribuem para explicar a natureza como se processa sua inserção no país. Por exemplo, as vantagens tributárias locais, a participação em licitações para serviços públicos especializados e a possibilidade de se beneficiar de mecanismos mais vantajosos para financiamento e distribuição de produtos, além de contornar barreiras tarifárias do Mercosul e garantir acesso privilegiado aos mercados do bloco.

Ademais, fatores institucionais também beneficiam o Brasil, na medida em que, ao contrário de outros países emergentes, o sistema de mercado já se encontra firmemente estabelecido junto ao modelo brasileiro de desenvolvimento, com regras razoavelmente claras e um judiciário independente regulando as atividades produtivas em seu território. Bacha (2013) aponta que, apesar de o Brasil ser considerado uma economia bastante fechada ao comércio exterior, subsiste o interesse das empresas estrangeiras em fazer negócios com o país. De fato, como ilustrado no gráfico 6, o Brasil ocupa a 4ª colocação no *ranking* de prospecção de investimentos em 2015, atrás apenas de Estados Unidos, China e Índia segundo o *World investment report* (Unctad, 2015).

GRÁFICO 6

Oito maiores destinos de IED considerados pelas empresas multinacionais  
(Em %)



Fonte: Unctad (2015).

Obs.: As informações dadas no gráfico são sob o ponto de vista prospectivo.

No entanto, o interesse das companhias estrangeiras em investir no Brasil pode também derivar das próprias barreiras do país ao comércio internacional e de políticas de favorecimento tributário ao investidor estrangeiro, que ignoram a disponibilidade de fatores e a qualidade das instituições do país. Outras empresas podem apenas estar visando contornar barreiras comerciais para realizar importações, restringindo as atividades produtivas realizadas em território nacional a etapas pouco complexas, como montagem e distribuição (“maquiladoras”).

Esse tipo de investimento, embora gere aumento no emprego e renda do país, pouco contribui para incentivar a inovação e ampliar a produtividade da economia, condições necessárias para uma integração mais vantajosa nas cadeias globais de valor. Segundo Bacha (2013), o principal desafio da economia brasileira consiste em superar a armadilha da classe média por meio de uma política econômica mais aberta ao capital estrangeiro que favoreça a incorporação de tecnologias e o acesso a novos mercados para as empresas do país, a exemplo da bem-sucedida inserção da Empresa Brasileira de Aeronáutica (Embraer) no mercado global de aeronaves após sua privatização.

Outro fator relevante para explicar a entrada de capitais estrangeiros no Brasil são as condições de financiamento oferecidas às empresas instaladas no seu território, principalmente em mercados de serviços públicos especializados. Mesmo as empresas estrangeiras podem se beneficiar de crédito subsidiado de instituições

financeiras públicas como o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e o Banco do Brasil (BB), além de agências regionais de fomento e promoção de inovações tecnológicas.

Até 1995, era proibido o financiamento público de firmas estrangeiras. Essa vedação foi abolida pela Emenda Constitucional (EC) nº 6, a qual revogou o art. 171 da Constituição Federal de 1988 (CF/1988) e passou a distinguir “empresa brasileira” de “brasileira de capital nacional”. A mudança do marco legal era necessária para o sucesso das privatizações, uma vez que os investimentos necessários para expansão da infraestrutura exigiam a tomada de empréstimos por parte das firmas já privatizadas, e várias destas possuíam sócios estrangeiros (Brasil, 2001).

O financiamento por parte do BNDES às ações das empresas estrangeiras gerou, ao longo da última década, um intenso debate sobre o quanto de fato essas firmas contribuíram para o desenvolvimento da economia brasileira, *vis-à-vis* os benefícios recebidos por parte do Estado.<sup>10</sup> Nesse sentido, o BNDES foi criticado por destinar uma parcela crescente de seus desembolsos ao financiamento de empresas estrangeiras em detrimento das nacionais, quando aquelas poderiam teoricamente levantar esses recursos em seus mercados de origem a custos igualmente reduzidos (Garcia, 2011).

O setor automotivo constitui um interessante caso para compreender a relação entre as empresas estrangeiras e o Estado brasileiro mediado pela atuação do BNDES, do ponto de vista do custo-benefício para o país em termos de empregos, renda e inovação. Segundo Castro, Barros e Vaz (2014), o setor tem uma grande relevância para a economia doméstica como uma cadeia produtiva com elevada participação de conteúdo nacional, liderada por empresas estrangeiras cujas fábricas geram empregos de elevada qualificação e desenvolvimento tecnológico no país.

FIGURA 1  
Estágio de desenvolvimento da indústria automobilística



Fonte: Castro, Barros e Vaz (2014).

10. Também houve uma discussão, por meio do Projeto de Lei do Senado (PLS) nº 2/2000, sobre o tema de financiamento às empresas estrangeiras sem domicílio no país. O propósito da nova lei era evitar a compra de estatais nacionais com o dinheiro dos créditos e fundos públicos. Contudo, não houve consenso quanto ao seu mérito, e o PLS nº 2/2000 terminou arquivado ao final da legislatura.

Entretanto, no atual estágio global de desenvolvimento da indústria automobilística, o Brasil se encontraria ainda no terceiro nível, assim como China e Índia, capaz de gerar somente adaptações para os veículos no mercado interno com engenharia local própria (figura 1). O quarto estágio se encontra restrito aos países-sede das grandes companhias, onde se concentram as atividades de pesquisa e desenvolvimento (P&D) e se criam os novos veículos para distribuição em âmbito global.

#### 4.1 Estudo de caso sobre as políticas públicas recentes para atração de investimento estrangeiro nos setores de infraestrutura econômica

Desde as privatizações e a ampla desregulamentação ocorridas na década de 1990, há uma significativa participação de capital estrangeiro nos setores de infraestrutura econômica do Brasil. Dentre estes, destacam-se os de energia, óleo e gás e telecomunicações, figurando estes dois últimos entre os principais receptores de IED no país nos últimos dez anos (Sá e Medeiros, 2006; Sá, 2011).

A CF/1988 já previa para a expansão do setor elétrico investimento tanto pelo Estado brasileiro como por empresas privadas. Entretanto, somente em 1995, por meio da Lei de Concessão (que regulamentou o seu art. 175), da Lei do Setor Elétrico e da EC nº 6, houve segurança jurídica para viabilizar definitivamente a entrada de capital estrangeiro no setor. A criação da Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel), em 26 de dezembro de 1996, por meio da Lei nº 9.427, também favoreceu a entrada de investidores estrangeiros nesse mercado ao retirar do Ministério de Minas e Energia (MME) as atribuições de fiscalizar a prestação dos serviços, definir tarifas para o uso dos sistemas de distribuição e solucionar potenciais conflitos entre o poder concedente e os operadores privados, dentre outras funções.

Além disso, a privatização das distribuidoras estaduais de energia, no final da década de 1990, também viabilizou um grande aumento nos fluxos de IED em razão das necessidades de investimentos do setor para modernizar o estoque de capital e fazer frente às metas de qualidade do serviço prestado estipuladas pelo poder concedente (Tiryaki, 2008). A tabela 3 ilustra o montante dos desembolsos por parte dos operadores privados para aquisição de ativos no setor de energia do Brasil a partir da segunda metade dos anos 1990.

TABELA 3  
Privatizações no setor elétrico até 2006

Nome	Privatização	UF	Comprador <sup>1</sup>	Preço (em R\$ milhões)	% vendida
Escelsa	12/07/1995	ES	IVEN S/A e GTD Participações	385	50
Light	21/05/1996	RJ	AES, Houston, EDF e CSN	2.230	51

(Continua)

(Continuação)

Nome	Privatização	UF	Comprador <sup>1</sup>	Preço (em R\$ milhões)	% vendida
Cerj (Ampla)	20/11/1996	RJ	Endesa (SP), Enersis e Ed Port.	605	70,3
Coelba	31/07/1997	BA	Iberdrola, BrasilCap, Previ e BBDTVM	1.730	65,6
AES Sul	21/10/1997	RS	AES	1.510	90,9
RGE	21/10/1997	RS	CEA, VBC e Previ	1.635	90,7
CPFL	05/11/1997	SP	VBC, Previ e Fundação Cesp	3015	57,6
Enersul	19/11/1997	MS	Escelsa	625	76,6
Cemat	27/11/1997	MT	Grupo Rede e Inepar	391	85,1
Energipe	03/12/1997	SE	Cataguazes e Uptick	577	85,7
Cosern	11/12/1997	RN	Coelba, Guaraniã e Uptick	676	77,9
Coelce	02/04/1998	CE	Consócio Distriluz (Enersis Chilectra, Endesa e Cerj)	867	82,7
Eletropaulo <sup>3</sup>	15/04/1998	SP	Consórcio Lightgás	2.026	74,9
Celpe	09/07/1998	PA	QMRA Participações S/A (Grupo Rede e Inepar)	450	54,9
Elektro <sup>3</sup>	16/07/1998	MS	Grupo Enron Internacional	1.479	46,6
Cachoeira Dourada	05/09/1997	GO	Endesa/Edegel/Fundos de Investimentos	779	92,9
Gerasul <sup>2</sup>	15/09/1998	RS	Tractebel (Belga)	945	50
Bandeirante <sup>2</sup>	17/09/1998	SP	EDP (Portugal) – CPFL	1.014	74,9
Cesp Tiête <sup>4</sup>	27/10/1999	SP	AES Gerasul Emp	938	-
Borborema <sup>4</sup>	30/11/1999	PB	Cataguazes-Leopoldina	87	-
Celpe <sup>2</sup>	20/02/2000	PE	<i>Iberdrola/Previ/BB</i>	1.780	79,6
Cemar <sup>4</sup>	15/06/2000	MA	PP&L	552	86,2
Saelpa <sup>4</sup>	31-11-2000	PB	Cataguazes-Leopoldina	363	-
CTEEP	28/06/2006	SP	ISA (Interconexión Eléctrica S/A Esp)	1.193	-
Total	-	-	-	25.858	-

Fonte: Brasil (2015).

Notas: <sup>1</sup> Grupos estrangeiros marcados em itálico.<sup>2</sup> Informações obtidas em jornais.<sup>3</sup> Informações sobre o número de consumidores e GWh obtidas no *site* da empresa.<sup>4</sup> Informações obtidas no *site* do provedor de informações econômico-financeiras do setor elétrico brasileiro – Universidade Federal do Rio de Janeiro/Elektrobras.

A economia brasileira é uma tradicional consumidora de energia elétrica criada pelas usinas hidrelétricas, em razão do vasto potencial hídrico nacional – que, por vezes, é ameaçado por períodos prolongados de secas e pela demora de investimentos do setor público na construção de novas barragens, obrigando o país a recorrer às

usinas termelétricas para evitar o desabastecimento de energia. Não obstante, o Brasil se dedicou, a partir de meados dos anos 2000, ao desenvolvimento de novas fontes, a exemplo da biomassa e da energia eólica e solar, visando diversificar sua matriz energética e reduzir a dependência das chuvas e dos combustíveis fósseis. Esse fato, aliado ao enorme potencial do mercado consumidor local (com grande população e um baixo consumo de energia *per capita* comparado a outros países de renda similar), propiciou que o setor de energia despontasse como um dos maiores receptores de IED *greenfield* nos últimos anos (FDI Markets, [s.d.]).<sup>11</sup>

A Lei nº 9.478/1997, também chamada Lei do Petróleo, instituiu o fim do monopólio estatal referente às diferentes atividades, como exploração, transporte, entre outros. Após a quebra do monopólio, nasceu a Agência Nacional do Petróleo (ANP), com prerrogativa de ser o órgão para regular todas as ações pertinentes ao setor. O art. 8º, inciso II, determina que a principal atribuição da ANP é “promover a regulação, a contratação e a fiscalização das atividades econômicas integrantes da indústria do petróleo, do gás natural e dos biocombustíveis” (Brasil, 1997).<sup>12</sup> Anteriormente a essas mudanças legislativas, já existia a possibilidade de venda de empresas do setor petrolífero para estrangeiros, mas com participação limitada no capital social e somente envolvendo etapas da cadeia de valor que não o produto final.

O petróleo constitui um importante componente da riqueza nacional. Em 2012, o valor agregado do setor de petróleo e gás no Brasil foi de R\$ 570 bilhões (12,9% de todo o PIB). É interessante apontar ainda que, das 77 companhias de petróleo operantes no país até 2014, 39 eram nacionais e 38, estrangeiras, o que aponta um equilíbrio nesse mercado desde a promulgação da lei (Ribeiro e Novaes, 2014). Entretanto, em termos de acesso à exploração, a Petrobras ainda detém liderança incontestada em termos de campos de petróleo explorados, com 269 ativos. As demais empresas, na sua maioria estrangeiras, possuem capital majoritário em outros 42, mas mesmo nesses campos ainda são obrigadas a se associar com a estatal após a mudança na lei do petróleo instituída em 2010, com a descoberta do pré-sal.

Após a comprovação do potencial das reservas de petróleo e gás nas camadas do pré-sal, o governo brasileiro decidiu alterar as regras de exploração do petróleo no país por meio da criação da Lei nº 12.351/2010. Na nova norma, a União figura como parceira das empresas exploradoras em um modelo de partilha de produção, e a Petrobras assume proeminência no mercado devido à exigência de que a estatal

---

11. Nem mesmo a grave crise econômica recente do país e os prejuízos decorrentes da revisão de contratos, em 2012, diminuíram a atratividade do setor elétrico brasileiro para investidores internacionais. Em 2015, foi aventada a possibilidade de venda de parte da Eletrobras, decorrente de um processo de diminuição da empresa. Dentre os candidatos a adquirir os ativos da empresa, os chineses despontavam como favoritos, beneficiados pela valorização de sua moeda frente ao real (Fariello e Rosa, 2015).

12. As atividades econômicas de que trata o art. 4º dessa lei serão reguladas e fiscalizadas pela União e poderão ser exercidas, mediante concessão, autorização ou contratação sob o regime de partilha de produção, por empresas constituídas sob as leis brasileiras, com sede e administração no país (Brasil, 2010).

participe de todos os projetos de exploração aprovados pela ANP, ainda que na condição de minoritária.<sup>13</sup>

Outras regras, como a proteção ao conteúdo nacional e a exigência de aquisição de bens e serviços produzidos no país, somadas à participação da Petrobras em ativos da indústria petroquímica e naval, evidenciam a hegemonia do Estado brasileiro no setor de petróleo e gás e, ao mesmo tempo, as dificuldades recentes enfrentadas pelas empresas estrangeiras para operar nesse mercado.

O setor de telecomunicações tem uma interessante inserção de empresas estrangeiras, e atualmente, no mercado de telefonia celular, as empresas fornecedoras de serviços que praticamente dominam o setor são de capital majoritário estrangeiro (Claro, Vivo, Tim, Oi e Nextel). Essa configuração do mercado emergiu da criação da Lei das Telecomunicações, em 1997 (Lei nº 9.472/1997), que criou a Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel) e permitiu a privatização de ativos do sistema Telebras e das várias estatais estaduais atuantes no setor. Uma breve definição da Anatel estaria na ideia de ser “concebida para viabilizar o atual modelo das telecomunicações brasileiras e para exercer as atribuições de outorgar, de regulamentar e de fiscalizar esse importante setor de infraestrutura, a Anatel foi dotada de inovadora personalidade institucional” (Anatel, 2005).

Segundo Gregori (2015), o elevado interesse dos investidores estrangeiros no setor de telefonia derivava não apenas do potencial do mercado consumidor brasileiro, mas também do consenso de que o país viria a se inserir em um novo período de modernização econômica e institucional. E o efeito econômico mais visível dessas transformações era o crescimento da relevância do setor de serviços na economia, que no ano de 2000 já representava mais de um terço do PIB do país.

O barateamento do custo das linhas telefônicas e a rápida disseminação dos serviços de telefonia celular são comumente apontados como evidências do sucesso do modelo de privatização brasileiro. Mas esse resultado só pôde ser alcançado devido ao elevado montante de IED realizado no setor de telecomunicações desde o final da década de 2000. Estatisticamente e sob o viés das firmas consideradas com endereço em solo brasileiro, o setor de telecomunicações apresentou uma manutenção no chamado “estoque” de capital estrangeiro. Conforme os resultados das declarações de capital estrangeiro, onde as empresas podem cadastrar até cinco atividades, as telecomunicações encontram-se com um percentual entre 5%

---

13. Art. 17 da Lei nº 12.351/2010: “I - prova de capacidade técnica, idoneidade financeira e regularidade jurídica e fiscal; II - inteiro teor dos atos constitutivos e prova de se encontrar organizada e em funcionamento regular, conforme a lei de seu país;

III - designação de um representante legal perante a ANP, com poderes especiais para a prática de atos e assunção de responsabilidades relativamente à licitação e à proposta apresentada; e.

“IV - compromisso de constituir empresa segundo as leis brasileiras, com sede e administração no Brasil, caso seja vencedora da licitação” (Brasil, 2010).

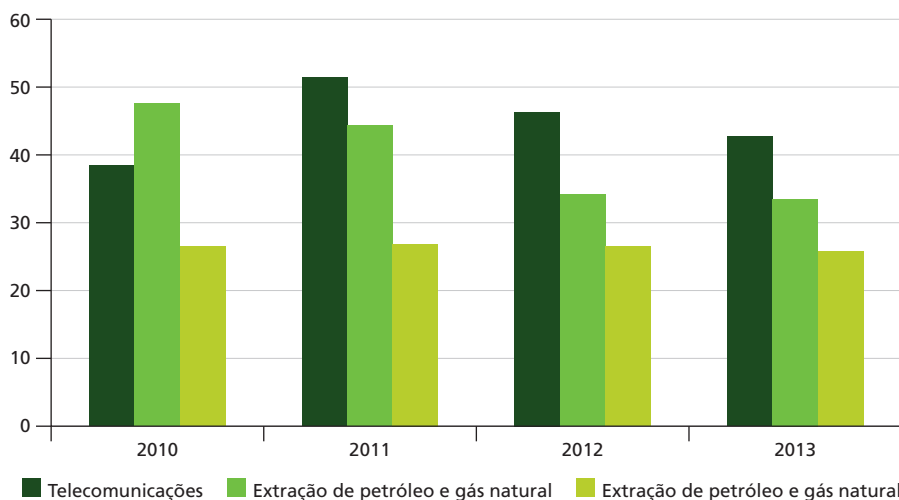


e 10% do total declarado entre 2010 e 2013, mas, se incluído o campo de atuação “serviços”, essa participação sobe para 15% a 21%.

O gráfico 7 apresenta um comparativo da participação das corporações estrangeiras, em termos de valor financeiro do estoque de capital, nos setores de energia, petróleo e gás e telecomunicações.

GRÁFICO 7

**Comparativo entre o setor de telecomunicações, gás e petróleo e eletricidade em termos de estoque de capital estrangeiro de empresas residentes no Brasil (2010-2013)**  
(Em US\$ milhões)



Fonte: BCB (2014).

Obs.: Desconsidera-se a relevância de cada um dentro do seu campo de origem.

## 5 CONCLUSÃO

Este capítulo fez uma breve análise acerca de diversos aspectos que ajudam a explicar a trajetória de investimentos externos diretos destinados ao Brasil na última década, à guisa de identificar sua relação com a inserção comercial do país, os principais entraves à entrada desses capitais e as políticas públicas recentes destinadas a atuar sobre o tema. O objetivo principal do trabalho é oferecer subsídios para uma avaliação crítica da estratégia de inserção internacional do país do ponto de vista da atração de IED e para o aperfeiçoamento de suas políticas comerciais, que devem cada vez mais incorporar a dimensão do investimento na negociação de acordos com outros países.

São notórias as deficiências econômicas e institucionais que diminuem a atratividade do Brasil aos investidores internacionais e, dessarte, o potencial de

crescimento do país oriundo do capital externo. Contudo, essas deficiências também podem sinalizar oportunidades para aprimorar a inserção externa do país, na medida em que os acordos comerciais a serem negociados no futuro necessariamente contemplarão compromissos de harmonização regulatória e maior participação de empresas estrangeiras nos serviços públicos do país, com benefícios em termos de redução de custos e absorção de novas tecnologias.

É consenso que a abertura comercial exerce um efeito positivo sobre a atração de IED. Por exemplo, a redução dos custos de transação entre empresas brasileiras e estrangeiras, por meio de um acordo comercial, diminuiria também os custos de integração vertical transfronteiriça, tendendo a acarretar maiores fluxos de IED para o país. Ainda, essa abertura poderia estimular o aumento do investimento das empresas brasileiras no exterior, o qual se situa num patamar muito baixo comparativamente a economias emergentes de porte similar ao nosso, além de contrastar com nossa posição de destaque enquanto polo de atração de IED.

A maior parte do IED recebido pelo Brasil, no período recente, se destina à exploração de bens primários (sobretudo minério de ferro, óleo e gás e soja) ou a atender ao mercado consumidor do país, que é o maior da América Latina. Em razão deste padrão de especialização produtiva, que se acentuou na última década, na esteira da ampliação das relações comerciais com a China, a atratividade do país aos investidores estrangeiros tem sido fortemente influenciada pela expectativa de crescimento do PIB do país e pelo preço internacional das *commodities*.

Mas, além da força de sua “vocação primária” e de seu mercado consumidor, o Brasil também apresenta outras vantagens significativas para atração de empresas multinacionais. Além de uma base industrial diversificada (embora bastante heterogênea em termos de produtividade), o país possui um elevado número de trabalhadores especializados e um mercado de trabalho relativamente flexível, bem como uma perspectiva de incremento nos investimentos destinados à ampliação e modernização de sua infraestrutura. E, em menor grau, o Brasil também recebe investimentos em razão de figurar como “porta de entrada” para os países vizinhos, dadas as barreiras impostas pelo Mercosul, sobretudo, à entrada de bens industrializados.

Cumprir notar que o padrão de atração de IED observado no Brasil no período recente pode constituir um obstáculo ao sucesso da inserção do país nas cadeias globais de valor. Isso porque as empresas estrangeiras que investem no país usualmente se concentram na produção de bens e serviços finais, enquanto os maiores ganhos do comércio e oportunidades de inovação tecnológica para os países emergentes estão nas etapas intermediárias dessas cadeias. Nesse sentido, a celebração de acordos de facilitação de comércio e investimento do Brasil com outros grandes mercados poderia, além de ampliar nossa corrente comercial, também induzir, no médio prazo, uma mudança qualitativa nos fluxos de IED recebido pelo país na

direção de projetos com maior capacidade de mobilização da estrutura produtiva local e integração nas cadeias globais de valor.

## REFERÊNCIAS

ANATEL – AGÊNCIA NACIONAL DE TELECOMUNICAÇÕES. **Texto institucional do relatório anual da Anatel 2005**: histórico. Brasília: Anatel, 2005. Disponível em: <<http://goo.gl/VbtFV4>>.

BACHA, E. **Abrir ou abrir, eis a questão**. Rio de Janeiro: Instituto Millenium, 2013. Disponível em: <<http://goo.gl/lCytXE>>.

BARBIERI, A.; SILVEIRA, M.; SILVA, A. A influência do custo-Brasil na atração de investimento direto estrangeiro para o período 1996-2009. *In*: ENCONTRO CIENTÍFICO SUL MINEIRO DE ADMINISTRAÇÃO, CONTABILIDADE E ECONOMIA, 5., 2013, Minas Gerais. **Anais...** Minas Gerais: INPPEX, 2013. p. 1-10.

BARBOSA, D. **Tratamento do capital estrangeiro desde a lei de 1962 até a Carta de 1988**. [s.l.: s.n.], 1995. Disponível em: <<http://goo.gl/5YcKH4>>.

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. Circular nº 3.689, de 16 de dezembro de 2013. Capítulo II: Investimento Estrangeiro Direto. Brasília: BCB, 2013.

\_\_\_\_\_. **Censo de capitais estrangeiros no país**: anos-base 2010 a 2013. Brasília: BCB, 2014. Disponível em: <<http://goo.gl/BD0cbq>>.

\_\_\_\_\_. **Investimentos e reinvestimentos estrangeiros no Brasil**. Brasília: BCB, 2016. Disponível em: <<http://goo.gl/4hvEfs>>. Acesso em: 16 fev. 2016.

BRASIL. Lei nº 8.666, de 21 de junho de 1993. Regulamenta o art. 37, inciso XXI, da Constituição Federal, institui normas para licitações e contratos da Administração Pública e dá outras providências. Brasília: Congresso Nacional, 1993. Disponível em: <<http://goo.gl/ldBxxh>>.

\_\_\_\_\_. Lei nº 9.478, de 6 de agosto de 1997. Dispõe sobre a política energética nacional, as atividades relativas ao monopólio do petróleo, institui o Conselho Nacional de Política Energética e a Agência Nacional do Petróleo e dá outras providências. Brasília: Congresso Nacional, 1997. Disponível em: <<http://goo.gl/MZleab>>.

\_\_\_\_\_. Senado Federal. BNDES não poderá mais financiar livremente empresas estrangeiras. **Senado Notícias**, jun. 2001. Disponível em: <<http://goo.gl/zy2RqN>>.

\_\_\_\_\_. Lei nº 12.351, de 22 de dezembro de 2010. Dispõe sobre a exploração e a produção de petróleo, de gás natural e de outros hidrocarbonetos fluidos, sob

o regime de partilha de produção, em áreas do pré-sal e em áreas estratégicas; cria o Fundo Social - FS e dispõe sobre sua estrutura e fontes de recursos; altera dispositivos da Lei nº 9.478, de 6 de agosto de 1997; e dá outras providências. Brasília: Congresso Nacional, 2010.

\_\_\_\_\_. Ministério de Minas e Energia. Privatizações. **Associação Brasileira de Distribuidores de Energia Elétrica**, 2015. Disponível em: <<http://goo.gl/MJDFwB>>.

CASTRO, B.; BARROS, D.; VAZ, L. Panorama da engenharia automotiva no Brasil: inovação e o apoio do BNDES. **BNDES Setorial**, n. 39, p. 155-196, 2014.

CORAZZA, G. Os investimentos estrangeiros diretos no Brasil: uma visão de longo prazo: 1950-2002. *In*: COLOQUIO LATINOAMERICANO DE ECONOMISTAS POLÍTICOS – AMÉRICA LATINA Y EL RUMBO DEL CAPITALISMO, 5., 2005, Cidade do México, México. **Anais...** Cidade do México: Sepla, out. 2005.

‘CUSTO Brasil’ faz produtos ficarem 23,4% mais caros. **Associação Brasileira da Indústria de Plástico**, maio 2015. Disponível em: <<http://goo.gl/qnTG8P>>.

DAVIS, J.; GONZALEZ, J. **Scholarly journal articles about the Asian Tiger Economies**: authors, journals and research fields, 1986-2001. Camberra: Apel, 2003. p. 51-61.

FARIELLO, D.; ROSA, B. Em reestruturação, Eletrobras venderá parte das subsidiárias. **Associação Brasileira de Distribuidores de Energia Elétrica**, 2015. Disponível em: <<http://goo.gl/iOM2JZ>>.

FIESP – FEDERAÇÃO DAS INDÚSTRIAS DO ESTADO DE SÃO PAULO. **A carga tributária no Brasil**: repercussões na indústria de transformação. Caderno I: Panorama da Carga Tributária. São Paulo: Fiesp, 2016. p. 1-50. Disponível em: <<http://goo.gl/bqUYSH>>.

GARCIA, M. O que faz o BNDES? **Valor Econômico**, São Paulo, Opinião, p. A11, jul. 2011. Disponível em: <<http://goo.gl/1Rte5F>>.

GREGORI, C. D. **A evolução do investimento externo direto (IED) no Brasil: 1995-2013**. 2015. Dissertação (Mestrado) – Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul, Rio Grande do Sul, 2015. Disponível em: <<http://goo.gl/dLxeq7>>.

HELPMAN, E.; MELITZ, M. J.; YEAPLE, S. R. **Export versus FDI**. Cambridge: Hier, mar. 2003. (Discussion Paper, n. 1998). Disponível em: <<https://goo.gl/hyAURF>>.

LACERDA, A.; OLIVEIRA, A. Uma análise do investimento direto estrangeiro (IDE) no Brasil. *In*: SEMINÁRIO SOBRE PESQUISAS EM RELAÇÕES

ECONÔMICAS INTERNACIONAIS, 2., 2011, Brasília. **Resumos...** Brasília: Funag, 2011. p. 49-72.

LARRAÑAGA, F. A.; GRISI, C. C. H.; MONTINI, A. A. Fatores competitivos que afetam a decisão de investimento direto estrangeiro no Brasil. **Revista de Administração Mackenzie**, São Paulo, v. 17, n. 1, p. 112-134, jan./fev. 2016.

MICHALET, C. A. **O que é mundialização?** São Paulo: Loyola, 2004.

NONNENBERG, M. J. B. Participação em cadeias globais de valor e desenvolvimento econômico. **Boletim de Economia e Política Internacional**, Brasília, n. 17, maio/ago. 2014. Disponível em: <<http://goo.gl/rj7Jzj>>.

OTERO, P. O que é a dupla tributação internacional? **Portal Gestão**, 2011. Disponível em: <<https://goo.gl/rvXwhu>>.

PINHEIRO, V. KPMG: 60% de estrangeiros querem investir no Brasil em até 12 meses. **Agência Estado**, São Paulo, 10 maio 2011. Disponível em: <<https://goo.gl/f6Mgdw>>.

RIBEIRO, C.; NOVAES, H. Da lei do petróleo ao leilão de libra: Petrobras de FHC a Dilma. **Revista da sociedade brasileira de economia política**, p. 34-58, 2014.

SÁ, C. W. L. **Fatores que influenciam as estratégias empresariais de investimento externo direto em países emergentes no segmento de geração de energia elétrica**. 2011. Tese (Doutorado) – Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2011.

SÁ, C. W. L.; MEDEIROS, J. J. Fatores externos que influenciam as estratégias empresariais de investimento externo direto no segmento de geração de energia elétrica no Brasil. *In*: ENCONTRO NACIONAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 30., 2006, Salvador, Bahia. **Anais...** Salvador: Anpad, 2006. p. 1-16.

SILVA FILHO, E. Trajetória recente do investimento estrangeiro direto e em carteira no Brasil. **Boletim de Economia e Política Internacional**, Brasília, n. 19, jan./abr. 2015. Disponível em: <<http://goo.gl/HZPQ3l>>.

SILVA, S. **A liberalização do investimento estrangeiro e do mercado cambial no Brasil**. Brasília: Senado Federal, 2013. p. 1-27. (Texto para Discussão, n. 141).

TIRYAKI, G. F. Aspectos de governança, ambiente para negócios e o investimento privado no setor de energia de países em desenvolvimento. **Revista Brasileira de Energia**, v. 14, n. 2, p. 27-45, 2008.

UNCTAD – UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. **World Investment Report 2015**. Genebra: Unctad, 2015.

**BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR**

BATISTA JÚNIOR, P. Globalização financeira e regimes cambiais. **Revista de Economia Política**, v. 18, n. 2, p. 20-30, 1998.

BNDES – BANCO NACIONAL DO DESENVOLVIMENTO. **Relatório Anual 2014**. Rio de Janeiro: BNDES, 2015.

BRASIL. Lei nº 4.131, de 3 de setembro de 1962. Disciplina a aplicação do capital estrangeiro e as remessas de valores para o exterior e dá outras providências. Brasília: Congresso Nacional, 1962. Disponível em: <<http://goo.gl/hhyYAF>>.

RIBEIRO, E. J. J.; SILVA FILHO, E. B. Investimento externo direto no Brasil no período 2003-2012: aspectos regionais e setoriais. **Boletim de Economia e Política Internacional**, Brasília, n. 14, p. 29-46, maio/ago. 2013. Disponível em: <<http://goo.gl/Q6f4sA>>.