

# **TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 1192**

## **TENDÊNCIAS DOS FLUXOS GLOBAIS DE INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO**

**Luciana Acioly da Silva**

Brasília, junho de 2006



# **TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 1192**

## **TENDÊNCIAS DOS FLUXOS GLOBAIS DE INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO**

**Luciana Acioly da Silva\***

Brasília, junho de 2006

---

\* Técnica de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos Setoriais (Diset) do Ipea.

## **Governo Federal**

### **Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão**

**Ministro** – Paulo Bernardo Silva

**Secretário-Executivo** – João Bernardo de Azevedo Bringel



Fundação pública vinculada ao Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão, o Ipea fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais – possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiro – e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

#### **Presidente**

Luiz Henrique Proença Soares

#### **Diretora de Estudos Sociais**

Anna Maria T. Medeiros Peliano

#### **Diretora de Administração e Finanças**

Cinara Maria Fonseca de Lima

#### **Diretor de Estudos Setoriais**

João Alberto De Negri

#### **Diretor de Cooperação e Desenvolvimento**

Alexandre de Ávila Gomide

#### **Diretor de Estudos Regionais e Urbanos**

Marcelo Piancastelli de Siqueira

#### **Diretor de Estudos Macroeconômicos**

Paulo Mansur Levy

#### **Chefe de Gabinete**

Persio Marco Antonio Davison

#### **Assessor-Chefe de Comunicação**

Murilo Lôbo

URL: <http://www.ipea.gov.br>

Ouvidoria: <http://www.ipea.gov.br/ouvidoria>

ISSN 1415-4765

JEL F21; F23

## **TEXTO PARA DISCUSSÃO**

Publicação cujo objetivo é divulgar resultados de estudos direta ou indiretamente desenvolvidos pelo Ipea, os quais, por sua relevância, levam informações para profissionais especializados e estabelecem um espaço para sugestões.

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e de inteira responsabilidade do(s) autor(es), não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou o do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

A produção editorial desta publicação contou com o apoio financeiro do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), via Programa Rede de Pesquisa e Desenvolvimento de Políticas Públicas – Rede-Ipea, o qual é operacionalizado pelo Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (Pnud), por meio do Projeto BRA/04/052.

# SUMÁRIO

SINOPSE

ABSTRACT

- 1 INTRODUÇÃO **7**
  - 2 TENDÊNCIAS DOS FLUXOS GLOBAIS DE INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO (IDE):  
UMA CARACTERIZAÇÃO GERAL **9**
  - 3 O INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO NOS ANOS 1980 E A EMERGÊNCIA DA ÁSIA **18**
  - 4 O PERFIL DO INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO NA DÉCADA DE 1990  
SOB A LIDERANÇA DOS EUA **33**
  - 5 A EVOLUÇÃO RECENTE DOS FLUXOS GLOBAIS DE INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO **63**
  - 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS **81**
- REFERÊNCIAS **86**



## **SINOPSE**

O presente texto tem como objetivo documentar as principais tendências internacionais dos fluxos globais de Investimento Direto Externo (IDE) a partir de meados dos anos 1980, identificando as principais mudanças ocorridas no seu perfil em termos de volume, modo de entrada e distribuição geográfica e setorial. Trata-se da divulgação sintetizada da primeira parte da pesquisa “Inserção externa brasileira: políticas de atração de Investimento Direto Externo (IDE)” concluída, no âmbito da Diretoria de Estudos Setoriais (Diset), em setembro de 2005.

## **ABSTRACT**

The goal of this paper is to document the main international trends of the global flows of Foreign Direct Investment (FDI) starting from years' middle 1980, identifying the main changes occurred in their profile in terms of volume, mode of entry and geographical and sectorial distribution pattern. It presents the first part of the research entitled “Brazilian international insertion: FDI attraction policies” developed by the Directory of Sectorial Studies (Diset) and concluded in September 2005.





# 1 INTRODUÇÃO

O presente trabalho tem como objetivo documentar as tendências internacionais dos fluxos globais de Investimento Direto Externo (IDE) a partir de meados dos anos 1980, identificando as principais mudanças ocorridas em seu perfil em termos de volume, modo de entrada e distribuição geográfica e setorial. Trata-se da divulgação da primeira parte da pesquisa “Inserção externa brasileira: políticas de atração de Investimento Direto Externo (IDE)”, realizada no âmbito da Diretoria de Estudos Setoriais (Diset) e finalizada em 2005, sendo, portanto, um trabalho de cunho não exaustivo sobre o tema, mas de contextualização e apoio aos estudos subseqüentes sobre as inserções do Brasil, China e Índia nos fluxos globais de investimento direto externo.

Desde meados dos anos 1970 os fluxos internacionais de capitais vêm apresentando não só um crescimento extraordinário em seu volume, mas também mudanças importantes em sua composição, com o investimento direto e o investimento de portfólio assumindo uma maior importância em relação aos antigos empréstimos bancários e aos fundos oriundos do setor público. Essa nova onda de investimentos diretos, que se inicia nos países desenvolvidos na segunda metade dos anos 1980, apresentou, no entanto, características distintas daquelas verificadas no período anterior.

Entre o imediato pós-guerra e o início dos anos 1980, a tendência do IDE tinha sido o de expandir o investimento por meio da instalação de novas plantas, sobretudo, na indústria manufatureira, com uma distribuição geográfica mais abrangente. A partir dos anos 1980, no entanto, o dinamismo apresentado pelos fluxos globais de IDE foi caracterizado por um crescimento sem paralelo das operações de fusões e aquisições transfronteiras (F&As) – acompanhado da expansão do investimento de portfólio e da formação de megacorporações – por sua preferência pelo setor de serviços e por uma distribuição espacial mais concentradora.

Os principais traços que marcaram a dinâmica do IDE na década de 1980 disseram respeito ao crescimento dos fluxos de IDE – majoritariamente sob a forma de fusões e aquisições – recebidos e realizados basicamente no âmbito dos países da Tríade (Estados Unidos, União Européia e Japão), à emergência do Japão, como maior investidor – suplantando os Estados Unidos, tradicional fonte de investimentos –, ao surgimento da Ásia, como principal espaço de atração de investimentos que ultrapassa, pela primeira vez, a América Latina em termos de fluxos, e à emergência do setor de serviços, como principal setor de destino dos investimentos, cuja participação em termos de estoque já era de 50% no fim da década.

A recessão de 1991-1992 provocou um declínio nos fluxos globais de IDE, mas, a partir de meados da década, os planos de expansão das corporações transnacionais foram retomados e o IDE experimentou um dinamismo extraordinário, porém, seu perfil mostrou algumas mudanças importantes. Apesar da maior concentração de IDE no âmbito da Tríade – agora sob a liderança dos Estados Unidos –, ocorre uma maior presença dos países em desenvolvimento, em termos de número, nos investimentos mundiais recebidos e realizados. Nesse sentido, a Ásia permaneceu como principal destino do IDE sob a forma de *greenfield investment*, na sua maior parte dirigida ao setor industrial (em parte graças aos investimentos intra-asiáticos), e tornou-

se uma região de origem de algumas grandes corporações transnacionais. No caso dos países latino-americanos, esses, depois de uma década fora do circuito de financiamento internacional, voltaram a inserir-se nos fluxos globais de IDE grandemente sob a forma de fusões e aquisições – as quais, em sua maioria, dirigidas aos serviços – e tiveram pequena expressão como realizadores de investimentos.

Outras duas mudanças importantes ocorridas nos anos 1990 foram: *i*) o crescimento das operações de fusões e aquisições transfronteiras, envolvendo montantes acima de US\$ 1 bilhão (os chamados *mega deals*); e *ii*) a preferência dos fluxos de IDE pelo setor de serviços, particularmente, a partir de meados dos 1990, quando os setores de finanças, serviços pessoais, serviços de transportes, armazenagem e comunicações assumem a liderança na atração de investimentos.

A partir de 2000 houve uma desaceleração dos fluxos globais de IDE, resultado do lento crescimento global, notadamente das economias avançadas. Nesse triênio, ocorreu uma relativa desconcentração dos investimentos diretos em favor dos países em desenvolvimento, e as fusões e aquisições reduziram-se consideravelmente tanto em termos de valor quanto de número.

De modo geral, o extraordinário crescimento dos fluxos globais de IDE nos anos 1980 e 1990, e sua desaceleração nos períodos de recessão mundial (1981-1983, 1991-1993 e 2001-2003), evidencia a natureza pró-cíclica do IDE, ainda mais quando se tem em conta o fato de os momentos de maior dinamismo desses fluxos terem sido coincidentes com os períodos de reestruturação industrial e patrimonial, num contexto de crescimento das principais economias industriais e de algumas economias em desenvolvimento. O significativo aumento nos volumes alcançados pelo IDE a partir dos 1980, no entanto, não pode ser atribuído exclusivamente a fatores cíclicos.

A ampliação da liberalização da conta de capital, a volatilidade nas taxas de câmbio e de juros associadas ao desenvolvimento dos mercados de títulos alteraram o sentido e as formas assumidas pelos fluxos internacionais de capitais e impactaram profundamente as estratégias de investimento e de localização das grandes empresas transnacionais. As mudanças nas finanças internacionais asseguraram um fluxo cruzado de investimentos em ativos rentáveis sem o que se tornaria difícil explicar o volume atingido pelas fusões e aquisições transfronteiras (carro-chefe do crescimento do IDE) durante esse período. Os novos instrumentos de financiamento, ao disponibilizar uma massa global de fundos emprestáveis, garantiram engenharias financeiras inerentes a grandes operações entre empresas.

Este trabalho está dividido em cinco seções. Após esta Introdução, na segunda seção é oferecido um panorama geral das tendências globais do investimento direto externo a partir de meados da década 1980. Na terceira e na quarta seções, procura-se analisar separadamente os fluxos de IDE para os anos 1980 e 1990, respectivamente, no que se refere à dinâmica desses investimentos nos países desenvolvidos e em desenvolvimento, em termos de sua morfologia setorial, modo de entrada, principais determinantes e direcionamentos estratégicos. Na quinta seção, analisa-se o comportamento dos fluxos de IDE pós-2000, quando esses investimentos sofrem considerável declínio. Na última seção, encontram-se as considerações finais do trabalho.

## 2 TENDÊNCIAS DOS FLUXOS GLOBAIS DE INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO (IDE): UMA CARACTERIZAÇÃO GERAL

Os fluxos de capitais internacionais cresceram significativamente nos anos 1990, contabilizando, entre 1990-1998, cerca de US\$ 30 trilhões, o dobro do valor verificado no início da década. A ampliação da liberalização da conta de capital em curso e o sistema de taxas de câmbio flexíveis e de taxas de juros flutuantes associados ao desenvolvimento dos mercados de títulos tornaram, ainda, esses fundos, grandemente responsáveis pelas mudanças nas expectativas quanto às oportunidades e aos riscos de investimentos numa gama de países e regiões (IMF, 2001a).

A gradual erosão dos controles sobre os movimentos de capitais internacionais ocorrida a partir dos anos 1970 levou não apenas a um crescimento extraordinário desses fluxos, como também a mudanças importantes em sua composição. A estrutura dos fluxos capitais nos anos 1980 mostra a crescente importância que vêm assumindo os fluxos de investimento direto e de portfólio quando comparados com os empréstimos bancários – de curto e longo prazos – e com os fluxos oriundos do setor público. O novo perfil do financiamento internacional, que surge com a globalização das finanças, deu aos fluxos privados – e entre esses ao investimento direto e às finanças diretas – uma maior dominância em detrimento dos antigos empréstimos sindicalizados.

Nesse contexto, os fluxos de investimento direto externo passam a experimentar grande dinamismo. Superada a recessão mundial de 1981-1982, os fluxos de IDE cresceram a uma taxa de aproximadamente 29% ao ano, entre 1983-1989, superando em mais de três vezes o ritmo de crescimento das exportações mundiais, e em cerca de quatro vezes a taxa de crescimento do Produto Mundial (tabela 1). Em termos brutos, o crescimento do IDE foi mais concentrado na segunda metade da década, quando os fluxos saltaram de US\$ 53,7 bilhões, em 1985 (cifra menor que a de 1979, de US\$ 57 bilhões), para US\$ 196 bilhões, em 1989 (tabela 2), e esteve circunscrito às economias avançadas e a alguns poucos países em desenvolvimento.

TABELA 1

### Taxa de crescimento: IDE realizado, exportações e produto mundial – 1983-2000

(Em %)

Categoria	Taxa de crescimento			
	1983-1989*	1990-2000	1993-2000	2001-2003
IDE realizado	28,9	18,8	28,5	(18,0)
Exportações mundiais	9,4	7,0	6,5	2,8
Produto mundial	7,8	4,0	3,6	3,2

Fonte: IMF (2004).

Elaboração da autora.

Obs.: \*Unctad, (1991 e 2004).

Os investimentos diretos realizados ao longo dos anos 1990 também apresentaram *performance* semelhante: saltaram de aproximadamente US\$ 243 bilhões, em 1990, para cerca de US\$ 1,2 trilhões, em 2000, porém, englobando um número bem maior de países em desenvolvimento. A taxa de crescimento do IDE nessa década foi um pouco menor do que a dos anos 1980 em razão da desaceleração nos planos de expansão das grandes empresas ante o menor ritmo de crescimento da economia mundial verificado entre 1991-1992. Considerando-se, porém, o intervalo 1993-2000, quando os investimentos foram retomados, o ritmo de crescimento do IDE chegou à casa dos 28,5%.

TABELA 2

**Composição dos fluxos globais do investimento direto externo – 1979; 1985-2003**

(Em US\$ bilhões)

	1986	1988	1990	1992	1994	1996	1998	2000	2001	2002	2003
IDE (realizado)	97,8	177,6	242,5	201,5	287,2	395,7	683,2	1.200,8	711,4	647,4	612,2
F&As transfronteiras	39,2	115,6	150,5	79,2	127,1	227,0	531,6	1.143,8	593,9	369,8	296,9
F&As acima de US\$ 1 bi	-	49,6	60,9	21,3	50,9	94,0	329,7	865,7	378,0	208,9	141,1
(Nº de acordos)	-	22	33	10	24	43	86	175	113	81	56

Fonte: Unctad (2003 e 2004 para o ano de 2003).

Elaboração da autora.

A partir de 2001, os fluxos globais de IDE desaceleraram acentuadamente. Depois de ter atingido um nível recorde de US\$ 1,2 trilhões, em 2000, os investimentos realizados contabilizaram, em 2001, cerca de US\$ 711 bilhões, e pouco mais de US\$ 647 bilhões, em 2002, e US\$ 612, em 2003. Esse quadro resultou, dentre outros fatores, do lento crescimento global, notadamente das três maiores economias do mundo, as quais entraram em recessão, diminuindo seus planos de investimentos.

O novo ciclo de investimentos diretos, que teve início na segunda metade da década de 1980, trouxe, no entanto, algumas características bem distintas daquelas verificadas durante o período compreendido entre o pós-guerra e o início dos 1980. A tendência do IDE no pós-guerra tinha sido a de expandir o investimento de natureza produtiva, sobretudo na indústria manufatureira, e sua distribuição espacial foi muito mais abrangente (Vernon, 1971).

Nos últimos 20 anos, porém, o dinamismo apresentado pelo IDE foi caracterizado, dentre outras coisas, por: *i*) um crescimento sem paralelo das operações de fusões e aquisições transfronteiras, acompanhado da expansão do investimento de portfólio e da formação de megacorporações; *ii*) uma distribuição espacial concentradora; e *iii*) por sua preferência pelo setor de serviços.

Durante esse período, verificou-se que as fusões e aquisições foram o principal instrumento de acesso ao mercado externo, tornando-se, assim, na modalidade predominante do IDE<sup>1</sup> (tabela 2). Entre 1987 e 2000, em média, três quartos dos fluxos de IDE dirigiram-se para compras de empresas e só em 2000 essa participação foi de mais de 90%. Esse processo de centralização pode ser ilustrado pela taxa de crescimento das operações patrimoniais que atingiu, entre 1980-1999, uma média de 42% ao ano. É importante ressaltar que ao longo desse período foram identificadas duas grandes ondas de fusões e aquisições: a primeira, entre 1988 e 1990, e, a segunda, a partir de 1995, ambos os períodos caracterizados por relativo crescimento econômico e pela difusão da reestruturação industrial.

A partir de 2001, com a queda no volume global de IDE, as operações de fusões e aquisições também desaceleraram substancialmente, caindo de 7.894 casos, em 2000, para 4.493, em 2002. Entre 2001 e 2003 a participação das fusões e aquisições no total do IDE recebido foi de 64%. Nesses anos, as corporações sediadas nas principais economias avançadas reduziram o valor de suas fusões e aquisições para pouco mais de um terço do valor verificado em 2000 (US\$ 296,9 bilhões, em 2003, perante

1. A participação das F&As no total de IDE deve ser vista apenas como uma tendência, uma vez que não se pode derivar diretamente os montantes de F&As dos valores de IDE, dado que tais valores são mensurados por fontes e metodologias distintas.

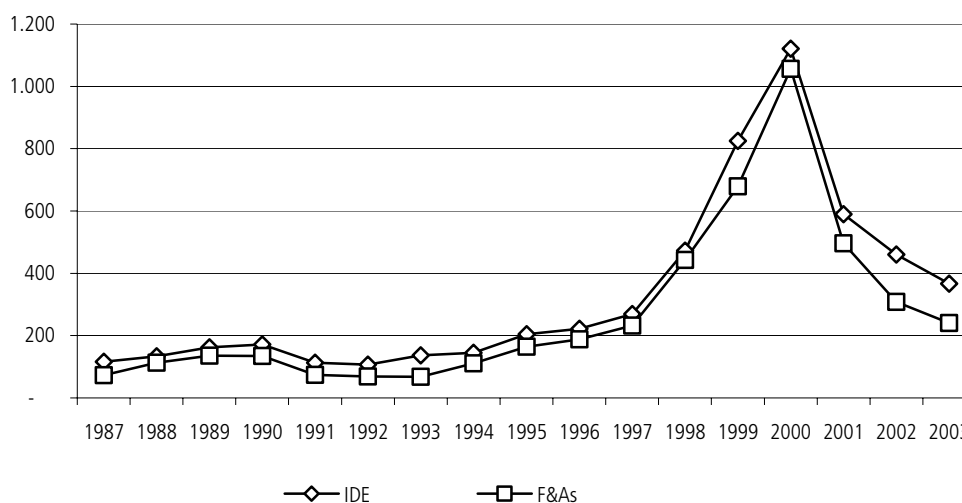
US\$ 1,1 trilhão, de 2000). Isso inclui as transações acima de US\$ 1 bilhão – os *mega deals* – que caíram tanto em termos de valor quanto em termos de número, respectivamente, para US\$ 141 bilhões e 56 acordos.

A literatura sobre o processo de trocas patrimoniais tem mostrado que as aquisições tendem a dominar. Menos de 3% das fusões e aquisições dizem respeito às fusões e, mesmo que uma operação seja denominada de fusão (o que implica parceiros com poder relativamente igual), trata-se de uma aquisição, pois uma companhia acaba dominando a outra. As F&As com controle total corresponderam a mais da metade de todas as F&As em 1999. Nos países em desenvolvimento um terço das F&As foi minoritária (10% a 49%), enquanto nos países desenvolvidos essa fração foi de menos de um quinto (Unctad, 2000, p. 99). As diferenças entre as participações acionárias das empresas estrangeiras refletem em grande medida a natureza das regulações, dos governos, bem como as estratégias das corporações.

O comportamento similar entre o IDE e as fusões e aquisições, a partir de meados dos 1990, foi, em termos de tendências, amplamente influenciado pela *performance* dos países desenvolvidos, nos quais a relação entre a entrada de IDE e as operações de F&As tem sido bastante estreita. Assim, entre 1987 e 1999, o valor total das compras e das vendas cresceu a uma taxa anual de 20% e, durante todo o período, a participação desses países nas F&As mundiais nunca ficou abaixo de 77% (e 87%, no caso das compras). Em 1999 e 2000 as fusões e aquisições chegaram a se igualar, em termos de valor, ao investimento direto externo nas economias avançadas (gráfico 1).

GRÁFICO 1  
Fluxos de IDE e F&As nos países desenvolvidos – 1987-2003

(Em US\$ bilhões)



Fonte: Unctad (2003 e 2004 para o ano de 2003).

Elaboração da autora.

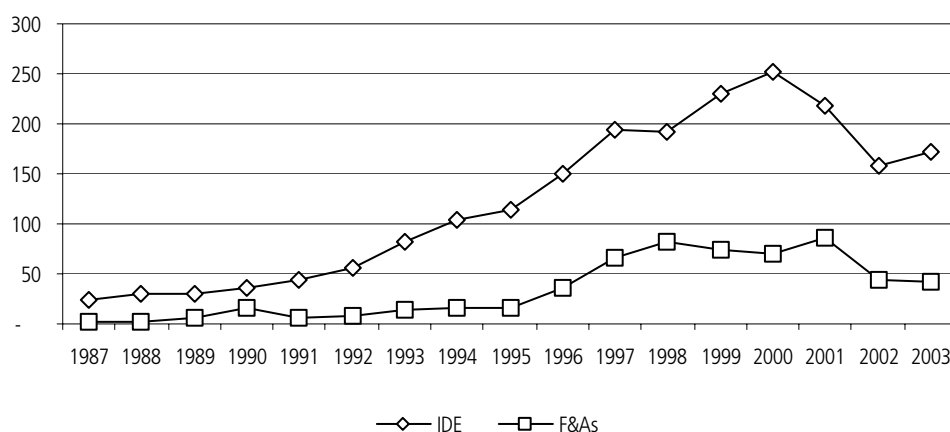
Nesse contexto, a Tríade (Estados Unidos, Japão e União Européia) participou ativamente do processo de fusões e aquisições no período. Sua presença, no total de compras e vendas de empresas realizadas pelo mundo desenvolvido, foi em média 78% e 82%, respectivamente, entre 1987-2000. Entre 2001-2003 sua participação caiu para 68% do lado das vendas de empresas.

Quanto aos países em desenvolvimento, sua presença nos fluxos globais de IDE tornou-se numericamente importante a partir de 1990-1991, e esteve, como nos países desenvolvidos, associada ao crescimento das fusões e aquisições, ainda que em menor grau. Essas operações cresceram em termos de valor, particularmente a partir de 1995, mas estiveram ainda abaixo do investimento em novas capacidades (*greenfield*), se forem observados os países em desenvolvimento em seu conjunto. Assim, nesses países, pelo menos dois terços do IDE recebido financiaram “novos projetos”, embora a participação do valor das F&As no total de IDE destinado a eles tenha crescido de um décimo, entre 1987-1989, para mais de um terço, entre 1997-1999 (gráfico 2).

GRÁFICO 2

**Fluxos de IDE e F&As nos países em desenvolvimento – 1987-2003**

(Em US\$ bilhões)



Fonte: Unctad (2003 e 2004 para o ano de 2003).

Elaboração da autora.

A desaceleração dos fluxos de investimentos diretos a partir de 2000 foi acompanhada de uma maior desconcentração desses fluxos em favor dos países em desenvolvimento: a participação média desses países nos investimentos recebidos entre 2001 e 2003 foi de 26%, contra 18%, em 2000 (ano em que o IDE registrou seu volume máximo). Essa participação, no entanto, permaneceu praticamente igual quando foi comparada à média verificada para os anos 1990, de cerca de 27%. A Ásia teve uma participação média de 15% nos fluxos globais de investimentos diretos no período 2001-2003, grandemente *influenciada* pela *performance* da China. Em seguida vem a América Latina com uma participação de 9% e a África com 1,3%, mantendo a participação dos anos 1990.

Esse quadro agregado esconde diferenças importantes entre os países em desenvolvimento quanto às suas inserções diferenciadas nos fluxos globais de IDE e nas fusões e aquisições transfronteiras. Embora se constituam nos maiores absorvedores de investimentos diretos nos anos 1990, os países asiáticos tiveram uma presença bem menor nas fusões e aquisições mundiais quando comparados com a participação dos países latino-americanos, como se verá mais adiante. O caso da China é ilustrativo quanto a esse respeito. Grande líder na atração de investimentos, a China adotou uma estratégia particular de reforma e de abertura de modo que pudesse atrair investimentos em novas capacidades, a maioria deles destinada ao setor industrial e

com grande participação no desempenho comercial do país. A participação das fusões e aquisições no total de IDE recebido pelos países asiáticos entre 2001-2003 foi de 24% contra 37% da América Latina.

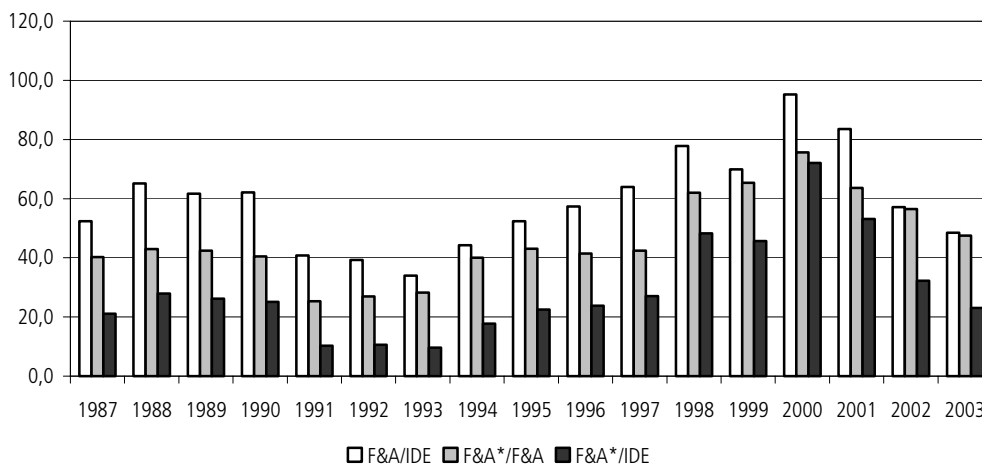
Um outro traço distintivo do novo ciclo de investimentos foi o crescimento das F&As acima de US\$ 1 bilhão – os *mega deals* – a partir de meados dos anos 1990, as quais foram realizadas entre as maiores corporações do mundo. O peso dessas operações no total de F&As, que era de 40%, em 1987, passou para 76%, em 2000, explicando, nesse último ano, cerca de 75% dos investimentos realizados no mundo. A partir de 2001, o peso dessas grandes operações sobre as fusões e aquisições totais foi caindo ano a ano, contabilizando, em 2003, uma participação de 47%, respondendo por apenas 23% dos investimentos mundiais (gráfico 3).

A título de exemplo, a maior transação desse tipo ocorrida em 1997, a compra da companhia inglesa de seguros BAT Industries PLC-Financial pela suíça Zurich Versicherung GmbH, envolveu o montante de US\$ 18,4 bilhões. Dois anos depois, a Vodafone, companhia de telecomunicações inglesa, comprava a norte-americana AirTouch Communications, também do setor de telecomunicações, pelo valor de US\$ 60,3 bilhões. Em 2000, a maior operação dessa natureza já chegava a envolver a cifra de US\$ 202,8 bilhões.<sup>2</sup> Em 2003, a maior valor registrado ficou em torno de US\$ 15,3 bilhões.<sup>3</sup>

GRÁFICO 3

**Composição dos fluxos globais de IDE – 1987-2003**

(Em %)



Fonte: Unctad, vários números.

Elaboração da autora.

Nota: F&As\* = fusões e aquisições acima de US\$ 1 bilhão.

Sem as mudanças ocorridas nos mercados de capitais, as operações de fusões e aquisições de empresas não teriam sido possíveis, uma vez que esses mercados geraram uma massa global de fundos emprestáveis, proporcionados pelas inovações nas finanças internacionais, garantindo, assim, as engenharias financeiras inerentes às grandes operações entre empresas.

2. Unctad (1998-2001, Anexo Estatístico).

3. Unctad, 2004 (Anexo Estatístico A, p. 271).

As atividades de fusões e aquisições foram amplamente facilitadas pelas novas formas de se levantar capitais. Apesar de os empréstimos bancários ainda se constituírem em importantes fontes de financiamento das fusões e aquisições, as finanças diretas, por meio das *common stocks* e do *corporate debt*, vêm ganhando importância para essas transações. Em termos de valor, um terço dos acordos realizados entre as corporações transnacionais utilizou um desses dois tipos de financiamento e, em termos de número, cerca de 50% (Unctad, 2000, p. 108). O crescimento das fusões e aquisições também tem sido facilitado pela possibilidade de se utilizar as trocas de ações (*exchange-of-stock-options*) nas megaoperações entre empresas, pelo fato de os altos valores envolvidos tornarem o pagamento em *cash* virtualmente impossível.

Assim, outra característica do novo ciclo de internacionalização é o paralelismo entre a evolução dos fluxos globais de investimento direto e o crescimento do investimento de portfólio ao longo dos últimos 20 anos, dando à globalização financeira um papel destacado no desenvolvimento atingido pelos fluxos globais de investimentos diretos.<sup>4</sup>

Do ponto de vista da distribuição geográfica, caracteriza os fluxos globais de IDE pós-1985 sua tendência à concentração espacial. Durante o período de 1975 a 1984, entre um terço e um quarto dos fluxos de investimento direto foi dirigido para o mundo em desenvolvimento. Mas em meados dos anos 1980 esses fluxos se realizaram quase inteiramente entre as economias desenvolvidas (Turner, 1991, p. 39). Nos anos 1980, os países desenvolvidos absorveram, em média, 78% dos investimentos mundiais contra 22% dos países em desenvolvimento e, em meados de 1970, a participação das economias avançadas não passou de 69%. Em termos de investimentos realizados, a participação dos países desenvolvidos foi expressiva: situou-se na casa dos 97%, em média.

Na década de 1990, os países em desenvolvimento experimentaram um aumento de sua participação, tanto nos fluxos recebidos (cerca de 27%) quanto nos realizados (em torno de 12%), sugerindo uma maior desconcentração espacial do IDE em relação à década de anterior.

Ao compararem-se os dados da distribuição espacial dos fluxos de investimentos mundiais em 2000 com os de 1985, vê-se que houve um aumento no número de países recebedores e realizadores de investimento direto externo entre esses dois pontos no tempo: em 1985, eram apenas 17 países com um estoque total de IDE de mais de US\$ 10 bilhões; em 2000, eram 51 países. Em termos de estoque realizado, dez países tinham investido mais do que US\$ 10 bilhões no exterior, em 1985; em 2000, já eram 33.

No que diz respeito aos países em desenvolvimento, o número de recebedores de IDE aumentou de sete para 24, entre 1985 e 2000, e, como investidores, esse número passou de zero para 12, no mesmo período. Como resultado, a participação dos países em desenvolvimento, enquanto grupo nos fluxos realizados de IDE, passou de 5%, no início dos 1980, para 9%, em 2000.<sup>5</sup>

---

4. Mesmo não se podendo confundir o IDE com o investimento de portfólio, o dinamismo atingido pelo primeiro esteve associado às operações financeiras, como mostra o trabalho de Gonçalves (1989).

5. Vale notar que a melhor inserção dos países em desenvolvimento nos fluxos realizados e recebidos de IDE se deveu grandemente às *performances* das Corporações Transnacionais (CTs) asiáticas, lideradas por Hong Kong (China), Cingapura, Taiwan Província da China.



Apesar dessa maior distribuição do IDE na década de 1990, esses fluxos sofreram uma desconcentração apenas marginal. A participação dos dez maiores recebedores de IDE subiu de 70% para 73%, entre 1985-2000, e permaneceu entre 83% e 85% no caso dos maiores investidores, como mostra a tabela 3. Apenas em 2003 é que se verifica uma queda na participação desse grupo seletivo de países como recebedor de IDE para 67%, enquanto sua posição como investidor permaneceu imutável.

TABELA 3

**Participação dos dez maiores países nos fluxos mundiais de IDE – 1985, 2000 e 2003**

(Em %)

1985 <sup>a</sup>		2000 <sup>b</sup>		2003 <sup>c</sup>	
IDE recebido					
Estados Unidos	33,2	Estados Unidos	25,1	Luxemburgo	16,5
Reino Unido	6,2	Reino Unido	9,3	Estados Unidos	12,3
Arábia Saudita	6,2	Alemanha	8,4	China	7,4
Canadá	4,9	Bélgica e Luxemburgo	7,5	França	7,1
França	4,0	Países Baixos	4,4	Países Baixos	4,7
México	3,4	China	4,1	Reino Unido	4,6
Austrália	3,3	França	4,0	Espanha	4,4
Espanha	3,2	Canadá	3,6	Bélgica	3,6
Brasil	2,8	Hong Kong, China	3,4	Alemanha	3,4
Países Baixos	2,8	Suécia	3,3	Irlanda	2,9
<b>Total</b>	<b>70,0</b>		<b>73,1</b>		<b>66,9</b>
IDE realizado					
Estados Unidos	20,9	Reino Unido	20,1	Estados Unidos	20,3
Reino Unido	15,8	Estados Unidos	14,6	Luxemburgo	18,4
Japão	10,5	França	11,8	França	10,0
Alemanha	8,9	Alemanha	8,6	Reino Unido	7,7
Países Baixos	7,4	Bélgica e Luxemburgo	8,1	Países Baixos	6,1
Canadá	6,6	Países Baixos	6,0	Japão	5,2
Suíça	4,1	Espanha	4,0	Espanha	4,6
França	4,0	Hong Cong, China	3,5	Canadá	4,4
Itália	3,7	Canadá	3,4	Bélgica	4,1
Suécia	3,1	Suíça	3,3	Alemanha	2,5
<b>Total</b>	<b>85,0</b>		<b>83,4</b>		<b>83,3</b>

Fonte: Unctad, (2001, p. 52, e 2004).

Notas: <sup>a</sup>Média 1983-1985.

<sup>b</sup>Média 1998-2000.

<sup>c</sup>Média 2001-2003.

Obs.: A partir de 2001, os valores do IDE passaram a ser contabilizados separadamente para Bélgica e Luxemburgo.

A concentração também caracterizou o número de Corporações Transnacionais (CTs) mais importantes como *global players*. Mesmo havendo 60 mil CTs atuando no mundo, apenas algumas delas, sediadas nos países desenvolvidos, foram responsáveis por quase todos os investimentos realizados. Assim, das 100 maiores corporações transnacionais do mundo, classificadas por ativos em 1999, 98 têm sede nas economias avançadas e foram responsáveis por, respectivamente, 12%, 16% e 15% dos ativos estrangeiros, vendas e emprego, realizados por todas as corporações do globo (Unctad, 2001, p. 47). Em 2003 a situação praticamente não se alterou.

Por último, uma outra característica importante dos fluxos de IDE após 1980 é a sua crescente preferência pelo setor de serviços. Desde meados dos anos 1980 que a composição setorial do IDE vem apresentando mudanças significativas, tanto em termos de fluxos quanto de estoque. Durante a década de 1950, os investimentos estiveram basicamente direcionados para uma gama de produtos primários e, particularmente, voltados para indústria de transformação (Unctad, 1991, p.15), mas o setor de serviços foi se tornando destino da maior parte dos investimentos diretos, de modo que, do estoque mundial de IDE, na década de 1970, o setor de serviços respondia por apenas um quarto; em 1988, por 44%; em 1990, por 50%; em 2002, por 60% (cerca de US\$ 4 trilhões).

Em termos de fluxos, os serviços contabilizaram em média, durante 2001-2002, a cifra de US\$ 500 bilhões. As principais fontes de investimentos nessas atividades têm sido os Estados Unidos, o Japão e a União Européia .

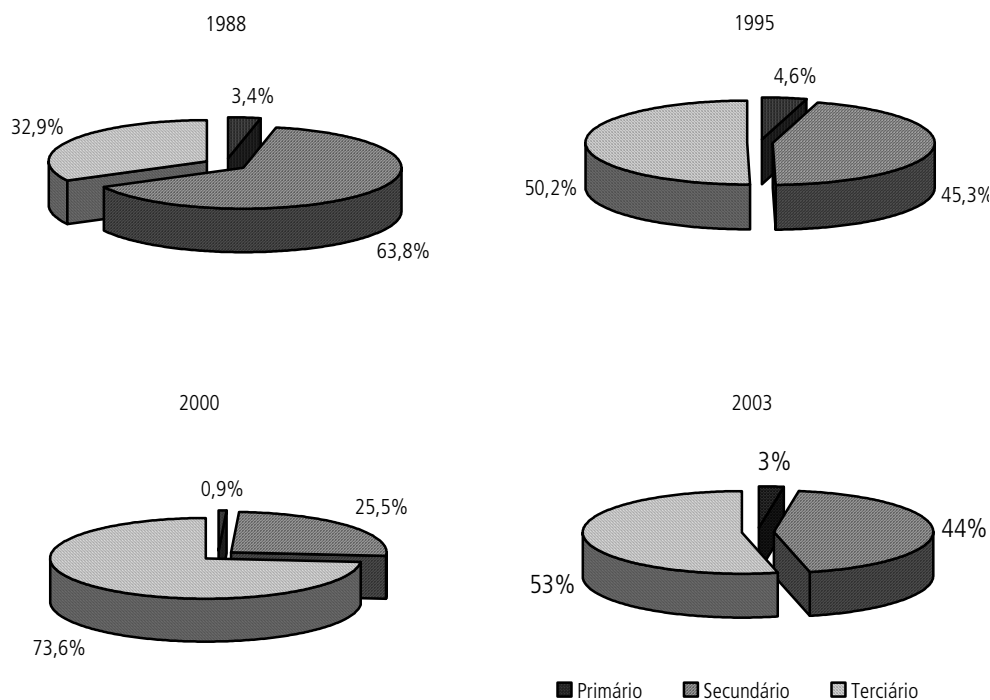
Esse crescimento dos serviços como destino dos fluxos de IDE refletiu o amplo direcionamento das operações de fusões e aquisições para esse setor, que respondeu por 33% dessas operações, em 1988, contra 64% do setor secundário; em 2001 esse quadro se inverte completamente com os serviços respondendo por 62% das fusões e das aquisições mundiais, contra 33% da indústria (gráfico 4). Vale ressaltar que até 1994 o setor secundário ainda tinha a maior participação enquanto destino dos investimentos mundiais, com a indústria química e de equipamentos eletroeletrônicos desempenhando papel importante nas F&As, mas, a partir de 1995, o setor terciário ultrapassa o setor secundário puxado pelos subsectores de finanças, serviços pessoais, serviços relacionados a negócios, serviços de transportes, armazenagem e comunicações. Em 2002, a participação dos serviços foi de 60%; em 2003, caiu para 53%.

A tendência de concentração dos investimentos diretos no setor de serviços esteve estreitamente associada à onda de reestruturação industrial e tecnológica em curso, com forte componente de interpenetração patrimonial. A indústria dos serviços foi até recentemente uma atividade basicamente nacional. O movimento de internacionalização e de maior liberalização desse setor abriram novas oportunidades para o crescimento das atividades das corporações transnacionais, como será visto mais adiante. A participação dos serviços na produção nacional dos países desenvolvidos alcançou 72% e 52% nos países em desenvolvimento. Apesar de seu expressivo crescimento nas últimas quatro décadas, os serviços contribuem apenas para 20% das exportações mundiais (Unctad, 2004).

GRÁFICO 4

**Fusões e aquisições, vendas por setor – 1988, 1995, 2000 e 2003**

(Em %)



Fonte: Unctad, vários números.

Elaboração da autora.

De modo geral, pode-se dizer que o comportamento dos fluxos globais de IDE, a partir de meados dos anos 1980, foi condicionado por vários fatores, tais como:

- 1) Crescimento sustentado da economia mundial a partir da recessão de 1981-1982, destacando-se o fato de esse crescimento ter sido restrito aos países desenvolvidos e a alguns poucos em desenvolvimento e, nos anos 1990, relativo crescimento nas economias desenvolvidas, embora a uma taxa inferior à dos anos 1980.
- 2) Desenvolvimento da globalização financeira, resultante do amplo processo de desregulamentação, que favoreceu o fenômeno das fusões e aquisições transfronteiras ao permitir a captura de recursos necessários às grandes operações entre empresas.
- 3) Emergência do Japão como grande investidor internacional nos anos 1980 – relacionados aos desequilíbrios macroeconômicos mundiais que valorizaram a taxa de câmbio do iene em relação às demais moedas, notadamente o dólar norte-americano – e ao forte crescimento da economia norte-americana nos anos 1990, acima da média das economias desenvolvidas, associada à apreciação de sua moeda perante o iene e a algumas moedas européias, estimulando as fusões e aquisições, particularmente entre empresas européias e norte-americanas.

- 4) Forte desenvolvimento do setor de serviços, em particular, dos relacionados a finanças e a serviços industriais (introdução de novas tecnologias de informação e comunicação no cotidiano as empresas industriais) nos anos 1980 e maior liberalização e crescimento das fusões e aquisições nos setores de finanças, armazenagem, transporte e comunicação a partir de meados dos 1990.
- 5) Desenvolvimento de novas estratégias globais das grandes empresas transnacionais, resultantes do encurtamento de seu horizonte de cálculo – associado a instabilidades dos juros e dos preços das commodities no início dos anos 1980, da flexibilização dos contratos e da antecipação dos efeitos da instabilidade cambial sobre a rentabilidade dos investimentos –, o que conformou um novo padrão de concorrência internacional.

Em que pesem as tendências mais gerais dos fluxos de IDE ao longo dos anos 1980 e 1990, uma maior desagregação dos dados mostra que existiram diferenças significativas entre países e regiões quanto ao perfil assumido pelo IDE. Do ponto de vista das políticas de atração de capital estrangeiro, as ações dos governos não foram homogêneas. Muitos países adotaram políticas mais liberais com relação à entrada de capital estrangeiro em suas economias, introduzindo uma série mudanças em seus quadros regulatórios para permitir a entrada de maiores montantes de investimentos diretos. Outros adotaram comportamentos mais cautelosos, exibindo, por exemplo, uma menor inclinação a permitir entradas de investimentos sob a forma de fusões e aquisições, mantendo restrições à entrada do capital estrangeiro em setores considerados estratégicos, concedendo um menor grau de abertura financeira e do setor serviços ou, simplesmente, não permitindo investimentos em que a participação estrangeira fosse majoritária.

Esses comportamentos diferenciados refletiram distintas estratégias dos governos e das empresas de participarem do processo de globalização. O projeto europeu de constituição de um mercado único para enfrentar a concorrência dos Estados Unidos e do Japão na arena internacional, o projeto de industrialização dos países asiáticos – incluindo o desejo da China de possuir suas próprias multinacionais –, a situação de endividamento externo das economias latino-americanas nos anos 1980 e seus programas de modernização institucional – baseados na abertura comercial e financeira – nos anos 1990 foram fatores que condicionaram a configuração assumida pelo IDE e o tipo de contribuição dessa forma de investimento para o desenvolvimento dos países.

### **3 O INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO NOS ANOS 1980 E A EMERGÊNCIA DA ÁSIA**

O crescimento dos fluxos globais de investimento direto a partir de 1985 se deu num contexto de forte reconversão da economia mundial pós-recessão do início dos anos 1980, seguida de altas taxas de crescimento nos países desenvolvidos e de alguns países em desenvolvimento. Após 1985, o produto mundial a preços constantes cresceu a 4% ao ano, as economias desenvolvidas a 3,8% e as economias em desenvolvimento a 3,4%, contra 2,4% e 3%, respectivamente, entre 1980-1984 (IMF, 2000).

Os investimentos diretos realizados a partir de meados dos 1980 apresentaram cinco grandes características: *i*) maior concentração espacial dos investimentos a favor dos países desenvolvidos; *ii*) mudanças na origem espacial dos investimentos, com o declínio dos Estados Unidos e a emergência do Japão como maior investidor mundial; *iii*) predomínio crescente das fusões e das aquisições sobre o investimento *greenfield*; *iv*) distribuição desigual do IDE no âmbito das economias em desenvolvimento, evidenciada pelo declínio da América Latina e a emergência da Ásia como grande absorvedora de investimentos; e *v*) a emergência do setor de serviços como principal alvo de investimentos diretos. Examinar-se-á, em linhas gerais, essas tendências.

### 3.1 NATUREZA E CONCENTRAÇÃO DO IDE NAS ECONOMIAS DESENVOLVIDAS

As economias avançadas foram, nos anos 1980, as maiores realizadoras e recebedoras de IDE do mundo. Esses países tiveram uma participação nos investimentos mundiais realizados da ordem de 98% e 97%, entre 1980-1984 e 1985-1989, respectivamente, salientando-se que apenas cinco economias desenvolvidas foram responsáveis por 70% desse total (tabela 4).

Essa concentração também ocorreu com relação aos fluxos recebidos. O IDE destinado aos países desenvolvidos cresceram uma taxa de 46%, entre 1985-1989, e a participação desses países nos fluxos mundiais aumentou de 75%, entre 1980-1984, para 81%, entre 1985-1989, a qual em meados dos 1970, era de apenas 69% (Unctad, 1991). Como no caso dos fluxos realizados, apenas cinco de seus países foram os maiores absorvedores de IDE do período, os mesmos realizadores, à exceção do Japão (tabela 4).

TABELA 4

#### Fluxos de investimento direto externo realizados pelas cinco maiores economias – 1985-1989

	1985	1986	1987	1988	1989	1980-1984	1985-1989
	(US\$ bilhões)					(Porcentagem)	
França	2,2	5,4	9,2	14,5	19,4	6,0	8,0
Alemanha	5,0	10,1	9,2	11,2	13,5	7,4	7,8
Japão	6,4	14,5	19,5	34,2	44,2	8,9	18,8
Reino Unido	11,1	16,5	31,1	37,0	32,0	19,4	20,2
Estados Unidos	8,9	13,8	28,0	13,3	26,5	28,1	14,3
<b>Total</b>	<b>33,7</b>	<b>60,2</b>	<b>97,1</b>	<b>110,2</b>	<b>135,6</b>	<b>69,8</b>	<b>69,1</b>
Países desenvolvidos	52,1	84,7	132,6	155,4	187,1	98,4	96,8
Países em desenvolvimento	1,2	1,7	2,4	5,9	8,9	1,6	3,2
<b>Todos dos países</b>	<b>53,3</b>	<b>86,5</b>	<b>135,0</b>	<b>161,3</b>	<b>196,1</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Unctad (1991, p. 10).

Elaboração da autora.

Essa *performance* dos países desenvolvidos durante a década de 1980 foi influenciada pela crescente participação da Tríade (Estados Unidos, Japão e União Européia) no estoque e no fluxo mundiais de IDE. Entre 1980 e 1989, o estoque de IDE intratríade triplicou, mostrando que suas economias foram as maiores originárias e destinatárias dos investimentos diretos. Em 1980, também 30% do estoque mundial de IDE estava na Tríade e, por volta de 1989, essa participação já se situava na casa dos 39% (Unctad,

1991, p. 37). Essa *performance* esteve relacionada em parte à natureza pró-cíclica do investimento direto externo, uma vez que as economias desses países passaram a gozar de altas taxas de crescimento a partir de meados da década (tabela 5).

TABELA 5

**PIB a preços constantes dos principais países da Tríade – 1980-1989**

Países/região	Taxa média de crescimento		
	1980-1984	1985-1989	1980-1989
<b>Mundo</b>	<b>2,7</b>	<b>4,1</b>	<b>3,4</b>
Países desenvolvidos	2,4	3,8	3,1
Estados Unidos	2,4	3,7	3,0
Japão	4,4	4,8	4,6
Países da Comunidade Econômica Européia(CEE)	0,8	3,2	2,0
Alemanha*	1,0	2,6	1,8
França	1,6	3,0	2,3
Itália	1,7	3,1	2,4
Reino Unido	0,9	3,9	2,4
Canadá	2,0	3,8	2,9

Fontes: IMF, (2001b; 2000).

Obs.: \*Até 1991, os dados referem-se à ex-RFA.

Entre os países da Tríade, a relação mais importante no período, em termos de estoque de IDE, deu-se entre os Estados Unidos e a Comunidade Econômica Européia (CEE), que, juntos, contabilizaram cerca de 79% do estoque intratríade em 1988. Também, a participação do Japão nesse estoque mais do que triplicou no período, passando de 5%, em 1980, para 16%, em 1988. Os Estados Unidos foram os mais importantes recebedores de IDE, tanto do Japão quanto da CEE.<sup>6</sup> (tabela 6)

TABELA 6

**Investimento direto externo intratríade – 1988**

Origem	Destino	Total (US\$ bi)	Crescimento anual – 1980-1988 (em %)	
			Estoque	Fluxo
CE	Estados Unidos	<b>193</b>	19,3	84,5
Japão	Estados Unidos	<b>53,4</b>	35,5	102,2
Estados Unidos	CE	<b>131,1</b>	6,3	24,3
Japão	CE	<b>12,5</b>	22,3	46,0
Estados Unidos	Japão	<b>17,9</b>	14,1	36,1
CE	Japão	<b>1,7</b>	19,8	46,0

Fonte: Unctad (1991).

Elaboração da autora.

A presença marcante do Japão como maior investidor mundial nos anos 1980 marcou uma importante mudança na origem dos investimentos mundiais, uma vez que tal posição, historicamente, sempre foi dos Estados Unidos.

6 O Produto Interno Bruto (PIB) conjunto dos países da Tríade foi da ordem de US\$ 11 bilhões, ou 65% do Produto Mundial, entre 1980-1987, com os Estados Unidos, Comunidade Européia e Japão contabilizando 26%, 25% e 14% desse total, respectivamente. Seus países membros também se constituíram na mais importante área de comércio, respondendo por 50% do comércio mundial, em 1989, com os EUA, CE e o Japão respondendo, respectivamente, por 21%, 20% e 9% do comércio mundial. (Unctad, 1991, p. 36)

O dinamismo do IDE intratríade nos anos 1980, no entanto, não pode ser devidamente explicado sem o crescimento das operações de fusões e aquisições transfronteiras ocorridas entre os principais países desenvolvidos, como mostra a tabela 7.

TABELA 7

**Fluxos\* de IDE e F&As\* na Tríade – 1987-1990**

	IDE recebido		F&As (vendas)		IDE realizado		F&As (compras)	
	US\$ milhões	%	US\$ milhões	%	US\$ milhões	%	US\$ milhões	%
EUA	57.819	45,1	59.797	60,7	26.650	16,0	29.770	30,7
Japão	336	0,3	454	0,5	37.453	22,5	9.561	9,9
UE	70.096	54,7	38.317	38,9	102.369	61,5	57.663	59,5
Alemanha	5.535	7,9	3.223	8,4	16.436	16,1	3.439	6,0
França	9.281	13,2	3.991	10,4	19.507	19,1	12.038	20,9
Reino Unido	25.177	35,9	20.267	52,9	30.577	29,9	27.016	46,9
<b>Tríade</b>	<b>128.251</b>	<b>72,8</b>	<b>98.568</b>	<b>89,5</b>	<b>166.472</b>	<b>85,1</b>	<b>96.993</b>	<b>80,6</b>
<b>Mundo</b>	<b>176.188</b>	<b>100,0</b>	<b>110.174</b>	<b>100,0</b>	<b>195.539</b>	<b>100,0</b>	<b>120.274</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Unctad, vários números.

Elaboração da autora.

Obs.: \* Média.

Entre 1987-1990, mais de três quartos dos fluxos de IDE recebidos pela Tríade disseram respeito a fusões e aquisições de empresas, e cerca de 60% de seus investimentos realizados destinaram-se também a essas operações. Do lado das vendas, os Estados Unidos responderam, sozinhos, por mais da metade das fusões e aquisições ocorridas na Tríade no período, vindo, em seguida, o conjunto dos países da CEE (39%) e depois o Japão, com uma ínfima participação nessas operações (0,5%). Do lado das compras, a posição dos Estados Unidos e a da CE invertem-se, com a predominância das fusões e aquisições realizadas pelas empresas européias que responderam por 59% do total. O Japão teve metade de seus investimentos realizados na Tríade sob a forma de fusões e aquisições (10%).

O processo de fusões e aquisições em curso nos anos 1980 se deu num contexto de reestruturação industrial no âmbito de vários países da Tríade, cujas políticas de desenvolvimento foram se tornando cada vez mais inseparáveis do apoio ao desenvolvimento das indústrias de computadores e eletrônica, especialmente a química, e de equipamentos de comunicação, as quais requerem altos gastos em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D). Assim, ante os altos volumes de recursos requeridos, a competição entre as grandes corporações transnacionais para obter acesso à tecnologia se deu por meio de alianças estratégicas entre empresas com altos graus de complementaridades tecnológicas, como forma de amortizar os gastos fixos em P&D, expandir suas participações no mercado e garantir suas posições estratégicas em várias indústrias.

Essas operações encontraram suporte financeiro nos instrumentos de financiamento colocados à disposição pelas inovações nos mercados de títulos, desse modo, não se pode explicar o dinamismo atingido pelos investimentos diretos sem atribuir à globalização financeira um papel central nesse processo. A desregulamentação financeira internacional tornou disponível uma massa de fundos emprestáveis, por meio das inovações financeiras, que assegurou um fluxo cruzado de investimentos em ativos rentáveis existentes nos países desenvolvidos, permitindo, até mesmo, engenharias financeiras sofisticadas nas operações de reestruturação entre as grandes empresas. Tais fundos foram peça fundamental na explicação do aumento sem precedentes das

fusões e aquisições transfronteiras e do grande dinamismo conhecido não só pelas empresas, mas também pelas ações e pelos títulos, expresso no chamado processo de “interpenetração patrimonial” entre as principais economias avançadas. Os países em desenvolvimento submetidos à chamada “crise da dívida”, que se constituíram num corte drástico de financiamento, estiveram excluídos desse processo durante essa primeira etapa da globalização. A tabela 8 mostra a natureza e a concentração dos fluxos de capitais nos anos 1980.

TABELA 8  
**Fluxos de capitais globais<sup>1</sup>**  
(Médias anuais em US\$ bilhões)

	1975-1979	1980-1984	1985-1989
Países desenvolvidos	99,1	175,7	463,3
Público	21	40,1	63,8
Privado	78,1	135,6	399,5
Países em desenvolvimento	52,1	105,5	110
Público	32,1	66,7	74,3
Privado	19,9	38,8	35,8

Fonte: Turner (1991).

Nota: <sup>1</sup>Exclui movimento de reservas e fluxos bancários de curto prazo.

Outra característica proeminente do IDE no período foi o desenvolvimento do setor de serviços. Esse setor, que representava apenas um quarto do total de IDE no início da década de 1970, já respondia por quase metade, no fim dos anos 1980, com grande peso dos investimentos em bancos, seguros e serviços financeiros.

### 3.1.1 Principais tendências do IDE nos países da Tríade

#### 3.1.1.1 Os Estados Unidos

Os dados da tabela 6 mostram que os Estados Unidos foram, entre os países da Tríade, os maiores investidores até 1988. Nesse ano, o país tinha cerca de US\$ 149 bilhões de IDE investidos na Tríade, em termos de estoque, dos quais 88% estavam na CEE. Em termos de fluxos, no entanto, os investimentos norte-americanos cresceram mais rapidamente na direção do Japão (36%) do que na da CEE (24%) entre 1980-1988. Esse direcionamento refletiu a presença já marcante das CTs norte-americanas nas economias européias desde os anos 1960, muitas das quais já gozando de posições-chave no âmbito da concorrência intra-européia e, portanto, encontravam-se menos pressionadas a realizar novos investimentos.<sup>7</sup>

A partir de 1988, esse quadro geral sofre algumas mudanças. Os Estados Unidos foram alcançados pela CEE, em termos de estoque de IDE, e ultrapassados pelo Japão, em termos de fluxos. Os investimentos norte-americanos cresceram oito vezes menos do que os investimentos japoneses e duas vezes menos do que os investimentos europeus, comparando o período 1988-1990 com o período 1979-1981 (Barros, 1993, p. 49). A desvalorização do dólar acabou impactando negativamente os fluxos de investimentos norte-americanos no exterior.

7. Em 1982, antes do anúncio do Programa de Unificação, houve grande fluxo de IDE dos Estados Unidos para a Comunidade Européia.



Os investimentos norte-americanos dirigidos aos países em desenvolvimento ao longo da década de 1980 sofreram um sensível incremento em grande medida em virtude do acordo com o México e da menor percepção da desvalorização do dólar nos países em desenvolvimento. Assim, em 1980, a participação do conjunto dos países em desenvolvimento no estoque total de IDE norte-americano, que era de 25%, passou, em 1990, para mais de 36%.

Em termos setoriais, menos da metade dos investimentos norte-americanos no exterior se destinaram a atividades industriais, sendo relevante sua participação no setor de serviços, particularmente no setor de finanças. Dentro do setor industrial, a indústria química respondeu por mais de 23% dos investimentos norte-americanos realizados no mundo nos anos 1980, enquanto o setor de equipamento de transportes perdeu significativa participação.

Apesar do declínio dos Estados Unidos como investidor, seu desempenho como absorvedor de IDE cresceu significativamente na década. Entre 1986-1989, os investimentos japoneses nos Estados Unidos mantiveram um fluxo médio de US\$ 22 bilhões ao ano. Entre os países europeus, o Reino Unido e a Holanda foram os que mais se destacaram como investidores no espaço norte-americano, representando, conjuntamente, 63% do estoque de capitais estrangeiros naquele país e 75% dos fluxos no fim dos anos 1980.

O aumento dos investimentos europeus e japoneses nos Estados Unidos esteve basicamente relacionado ao crescimento da economia norte-americana a uma taxa de quase 4%, na segunda metade da década, e à queda no valor do dólar a partir de 1985, o que teve impacto expressivo sobre o preço de seus ativos domésticos. Também a pressão para a redução do superávit comercial japonês com os Estados Unidos, aliado ao medo do protecionismo, levou as CTs japonesas a optarem pelo IDE antes do que pelas exportações como meio de acessar o mercado norte-americano.<sup>8</sup>

Deve-se destacar que o dinamismo dos fluxos globais de investimentos destinados ao mercado norte-americano – o principal espaço de atração de IDE ao longo dos anos 1980 – esteve estreitamente relacionado às operações de fusões e aquisições realizadas em sua economia. Assim, cerca de 88% de todos os investimentos recebidos pelos Estados Unidos entre 1986 e 1990 disseram respeito a aquisições de suas empresas e não à criação de novas capacidades produtivas. A explicação para esse fato repousa, em grande medida, na existência de uma bolha de oportunidades amplamente financiadas, surgida naquele país, com ativos desvalorizados e com a emergência de um “novo protecionismo” (Barros, 1993, p. 45).

### 3.1.1.2 O Japão

O Japão emergiu na década de 1980 como o maior investidor mundial, ultrapassando os investimentos realizados pelos Estados Unidos, em termos de fluxos. Em 1980, os investimentos japoneses eram cerca de um terço dos investimentos norte-americanos. Em 1989 esse montante passou a ser dois terços mais altos. Em termos de fluxos, os

---

8. Durante os anos 1980, as filiais estrangeiras nos Estados Unidos, particularmente as japonesas e as alemãs atuantes no setor manufatureiro, aumentaram grandemente suas importações em relação às suas vendas totais e não contribuíram para o aumento das exportações norte-americanas. Essa estrutura do IDE altamente intensiva em importações teve impacto significativo para a sobrevalorização do dólar norte-americano (Turner, 1991).

investimentos japoneses no mundo aumentaram cerca de seis vezes, entre 1980 e 1988. Em termos de estoque, no entanto, os investimentos japoneses foram relativamente baixos ao longo da década de 1980.

Desse modo, o país se tornou responsável por 20% dos fluxos mundiais de IDE nos anos 1980, contabilizando uma participação quase três vezes maior do que a dos anos 1970. O crescimento dos investimentos diretos japoneses no exterior, no entanto, experimentou maior expansão na segunda metade dos anos 1980, respondendo por 36% dos fluxos mundiais e destinando aos Estados Unidos metade desse total – uma tendência já histórica de concentrar seus investimentos nesse país.

Quanto à presença dos investimentos japoneses na Europa, esses já representavam cerca de 25% do total de seus investimentos no mundo no fim dos anos 1980, com o Reino Unido e a Holanda respondendo, respectivamente, por 12% e 4% desse montante.<sup>9</sup> A América Latina, por sua vez, que respondia por 20% dos investimentos japoneses no mundo, no fim dos anos 1980, passou a responder por apenas 6% do total.

As prioridades dos investimentos japoneses no exterior foi na direção de cinco países: Estados Unidos, Reino Unido, Holanda, Austrália e Panamá. A posição ocupada pelos países dos Newly Industrializing Countries (NICs) asiáticos e pelos países da Association of Southeast Asian Nations (Asean) alternou-se com os demais países europeus e com os “paraísos fiscais”, enquanto os investimentos japoneses na Coreia tiveram uma posição secundária comparativamente aos demais países asiáticos. De qualquer maneira, nos anos 1980, as estratégias das filiais japonesas na Ásia estiveram associadas ao fortalecimento gradual de seu *regional core*. O Brasil, que ocupou a sétima posição como destino dos fluxos acumulados de investimentos japoneses entre 1951-1991, situou-se no 23º e 15º postos nos anos 1989 e 1990, respectivamente.

O perfil setorial dos investimentos japoneses foi na direção de empreendimentos relacionados aos serviços financeiros e imobiliários, refletindo uma tendência geral dos anos 1980, quando as circunstâncias favoreceram atividades financeiras na primeira metade da década, e a aquisição de ativos imobiliários na segunda, particularmente nos Estados Unidos. Dentro da indústria, seus investimentos concentram-se nas indústrias automobilística e eletrônica da CEE e EUA, visando, basicamente, a atender ao mercado interno desses países (com menos de 5% das vendas sendo exportadas para outros países).

A construção de *networks* nesses setores fez parte das estratégias das CTs japonesas de estabelecer relações mais estreitas com seus fornecedores para servir a suas filiais. Vale notar que esses fornecedores eram frequentemente filiais das próprias companhias japonesas.

Quanto aos fluxos (e estoque) recebidos, a participação do Japão permaneceu num nível bastante baixo ao longo de toda a década de 1980, quando comparada à dos outros membros da Tríade.

O surgimento do Japão como grande investidor na década de 1980 esteve relacionado também à posição do iene perante as demais moedas dos países desenvolvidos

---

9. Apenas no período 1988-1990, os investimentos japoneses na CEE foram 13% mais altos do que a soma de todos seus investimentos feitos na região nos 36 anos anteriores. O mesmo ocorreu com o crescimento de seus fluxos com destino aos Estados Unidos: entre 1988 e 1989 excederam 8% do montante total investido naquele país, também nos 36 anos anteriores (Unctad, 1991).

– particularmente em relação ao dólar – o que lhe permitiu, até mesmo, um maior envolvimento nas fusões e aquisições de empresas norte-americanas e européias. Seu forte desempenho derivou, ademais, de mudanças nas estratégias de suas CTs para acessar os mercados norte-americano e europeu.

Durante os anos 1970 e início dos anos 1980, as CTs japonesas dependiam praticamente das exportações para acessar o mercado externo. Além do baixo patamar de IDE realizado, esses investimentos, no caso dos Estados Unidos e da Europa, direcionaram-se, primeiramente, para as atividades de suporte e de manutenção daquela estratégia exportadora, concentrando-se nos serviços financeiros (como suporte às atividades comerciais de suas firmas atuantes no mercado externo) e no comércio e distribuição de mercadorias dentro dos Estados Unidos.

Na década de 1980, no entanto, as estratégias adotadas pelas CTs japonesas mudaram no sentido de tornarem-se companhias “regionais” no seio da Tríade, mediante a construção de “redes” (*regional core networks*). Seus objetivos principais eram: *i*) assegurar seu acesso aos maiores mercados do globo, representados pela CEE e pelos EUA, assim como penetrar no dinâmico mercado asiático; *ii*) adiantarem-se às possíveis ondas de protecionismo dos EUA e da CEE; *iii*) influenciar as vantagens locais, em cada uma das três regiões, aumentando o comércio com outros mercados – incluindo o próprio Japão; e *iv*) responder à pressão para redução do superávit japonês com seus maiores parceiros comerciais.

Quanto ao fraco desempenho do Japão enquanto absorvedor de investimentos, isso esteve relacionado a fatores como: *i*) existência de barreiras à entrada de CTs em sua economia; *ii*) ausência de políticas de abertura de novas oportunidades de investimento no país, particularmente sob a forma de fusões e aquisições; e *iii*) queda dos investimentos norte-americanos no país, uma vez que metade do estoque de IDE no Japão tinha, como origem, os Estados Unidos, modesto investidor na segunda metade da década.

### 3.1.1.3 A Comunidade Econômica Européia

A CEE foi responsável por 47% dos investimentos realizados no mundo entre 1981 e 1990. Sua importância na Tríade, enquanto investidora, aumentou tanto em termos de fluxos quanto em termos de estoque, chegando a uma participação no estoque total de 34%, em 1991 (igual à dos EUA de 35%). Sua posição como recebedora de investimentos, no entanto, declinou no período, embora, em termos absolutos, os investimentos destinados à CEE tivessem experimentado um crescimento de cerca de 8% ao ano.

Parte desse declínio relativo se deveu a mudanças ocorridas na direção dos fluxos de IDE entre a CEE e os EUA, com os investimentos da CEE nos EUA crescendo mais rapidamente do que os fluxos na direção inversa.

A taxa de crescimento dos investimentos norte-americanos na CEE aumentou em média 24% ao ano, porém, a participação dos EUA no estoque total da região declinou: passou de 42%, em 1980, para 36%, em 1987. Esse quadro é, em parte, explicado pela forte presença das CTs norte-americanas no mercado europeu, muitas das quais já haviam se adiantado na implementação de uma rede pan-européia de empresas, desde os anos 1970.

Dentro da CEE, o Reino Unido foi o principal país de destino dos investimentos globais. Sozinho, absorveu 32% do estoque de investimentos norte-americanos na Europa, no fim dos anos 1980, e 38% dos fluxos acumulados oriundos do Japão naquele continente. Em seguida, dentro dos mesmos critérios, vieram a Holanda, a Alemanha e a França como mais importantes absorvedores de IDE.

A grande presença da Comunidade Européia nos fluxos globais de IDE, particularmente nos investimentos realizados pela Tríade, deveu-se aos investimentos feitos entre os seus próprios países membros. Assim, com exceção do Reino Unido, onde os investimentos oriundos de fora do continente responderam por 75% dos fluxos totais, o restante da CEE experimentou um expressivo aumento dos fluxos intracomunitários, que chegaram a quase 60% do total recebido do exterior.

A expectativa gerada pelo Programa de Unificação do mercado regional europeu datada para 1992 foi um forte fator explicativo do nível elevado de investimentos intra-CEE: o IDE na região aumentou de um quarto do estoque recebido, em 1980, para 40% em 1988, alcançando, assim, um montante de US\$ 160 bilhões. O papel da integração como determinante do aumento dos fluxos de IDE intra-CEE pode ser ainda ilustrado pela taxa de crescimento dos investimentos entre seus países membros, de 38% ao ano entre 1980 e 1987, *vis-à-vis* o crescimento de seus fluxos em direção ao resto do mundo (17% ao ano), no mesmo período.

Os investidores estrangeiros também apresentaram grande interesse no processo de unificação européia, tendo em vista o grande volume de investimentos recebidos pelo Reino Unido, notadamente dos investidores japoneses e norte-americanos, que viram nesse país uma porta de entrada estratégica no continente europeu para superar eventuais barreiras protecionistas.

Vale ressaltar ainda que os investimentos na CEE foram desigualmente distribuídos, com a dominância de cinco de seus países, os quais responderam por 50% de todo o estoque interno de IDE no fim da década. Em relação ao início da década, houve desconcentração, uma vez que, em 1980, essa dominância coube a um único país.

A dinâmica do IDE no âmbito da Comunidade Européia deveu-se à presença predominante das fusões e aquisições no processo de reestruturação produtiva da região. Assim, após a promulgação do Ato Único, em 1985, houve um aumento substancial dessas operações intra-CEE, acelerando o processo de “interpenetração patrimonial” já em curso. Ressalte-se que as fusões e aquisições foram mais importantes no Reino Unido e na França em decorrência das estratégias empresariais desses países com vistas ao Mercado Unificado de 1992.

Deve-se destacar que esse processo não foi tranqüilo, podendo ser evidenciadas resistências na Europa à ampliação da participação do capital estrangeiro, sobretudo, dos investimentos diretos com participação majoritária estrangeira ou de investimentos que envolvessem aquisição de propriedade imobiliária por estrangeiros, ou ainda quando se tratasse de controle de empresas locais por parte bancos estrangeiros. Países como a Alemanha, Itália, Suíça e Suécia foram os mais resistentes a essas mudanças.

De modo geral, os fatores mais importantes para explicar o desempenho da CEE como realizadora e absorvedora de investimentos nos anos 1980, relacionaram-se: *i)* às mudanças no aparato regulatório de muitos países da Tríade, o que permitiu a

entrada de IDE sob a forma de fusões e aquisições em setores antes protegidos dessas operações; *ii*) às novas estratégias corporativas das empresas no âmbito da CEE relacionadas à “regionalização” da “propriedade”, o que resultou na elevação dos investimentos intra-regionais; e *iii*) ao anúncio do Programa do Mercado Único, que acabou atraindo investimentos de muitos países de fora da CEE, pelas expectativas relacionadas às futuras dificuldades para países não-membros em exportar para a região.

A partir de meados dos anos 1980, as estratégias das CTs européias foram no sentido de racionalizar suas operações em escala regional, por meio de uma reestruturação industrial que lhes desse ganho de escala e lhes permitisse competir internamente com as empresas norte-americanas e, tornando-se *global players*. Essa reestruturação industrial com regionalização das atividades foi realizada mediante operações sucessivas de fusões e aquisições, que resultou num processo de “regionalização da propriedade” e, portanto, na substituição de empresas líderes nacionais por poucas e grandes empresas líderes regionais.

Aqui merecem destaque as políticas de fomento elaboradas no âmbito da Comissão Européia em apoio às novas estratégias dessas empresas. Essas políticas tinham como objetivo encorajar a “formação e o fortalecimento de empresas pan-européias” por meio do estabelecimento de um quadro regulatório que possuísse, dentre outras coisas, regras claras de competição interna entre as empresas, mas ao mesmo tempo não prejudicasse a *performance* das CTs européias perante as suas concorrentes. Essa política de criação de “líderes regionais” foi amplamente desfavorável à entrada de empresas não européias em determinados setores.<sup>10</sup>

### 3.2 A DISTRIBUIÇÃO DESIGUAL DO IDE ENTRE OS PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO

A década de 1980 foi marcada por uma significativa concentração dos fluxos de IDE no âmbito dos países da Tríade. Mesmo recebendo um montante maior de investimentos na segunda metade dos anos 1980, uma média anual de US\$ 22 bilhões, contra US\$ 12,5 bilhões de 1980 a 1984, a participação dos países em desenvolvimento nos fluxos globais de IDE, entre esses dois períodos, caiu de 25% para 19% (tabela 9). O grau de concentração é ainda maior quando se leva em conta que nesse percentual se incluem os investimentos nos chamados “paraísos fiscais”, sobretudo os do Caribe, que se situaram em torno de 20%, na primeira metade dos anos 1980, e em 31%, na segunda metade.

---

10. A política de criação de “líderes regionais” e de *global players*, levada a cabo pela CEE nos anos 1990, foi amplamente desfavorável à entrada de empresa estrangeiras em determinados setores considerados estratégicos. Um caso exemplar que merece ser relatado foi o da empresa japonesa Fujitsu, a qual, em 1990, comprou 80% do controle da International Computer Limited (ICL), empresa de fabricação de computadores número um do Reino Unido e principal fornecedora desses equipamentos para o governo britânico. Apesar da afirmação da administração japonesa de que a empresa continuaria “européia” em todos os seus aspectos, exceto na propriedade, uma decisão foi tomada, em março de 1991, para retirar a ICL de três de cinco projetos desenvolvidos no âmbito de um programa de pesquisa de semicondutores, fundado pelas empresas européias e pela Comissão Européia. No início do ano, entretanto, a ICL havia sido retirada da *European Information Technology Round Table* – um influente *lobby* da indústria eletrônica – e passou a ser considerada não mais uma empresa européia. Essas decisões significaram a impossibilidade de a ICL usufruir das políticas de fomento à competitividade da CEE e significaram, ademais, o desejo de barrar o crescimento da influência das firmas japonesas nos setores de alta tecnologia dentro da Europa. (Unctad, 1991, p. 35).

Em termos de crescimento, os fluxos de IDE destinados aos países em desenvolvimento experimentaram um aumento contínuo desde 1983, passaram de 3%, entre 1980 e 1984, para 22%, entre 1985 e 1989, superando a taxa de crescimento de 13% do período de 1975 a 1979. Em que pese esse melhor desempenho, a taxa de crescimento de 22% ficou, no entanto, ainda abaixo da metade da taxa verificada para países desenvolvidos no mesmo período.

TABELA 9

**Fluxos recebidos de IDE pelos países em desenvolvimento – 1980-1989**

	Média anual (em US\$ bi)		Participação (em %)		
	1980-1984	1985-1989	1980-1984	1985-1989	Década de 1980
<b>Todos os países</b>	<b>49,7</b>	<b>119,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Países desenvolvidos	37,2	96,8	74,8	81,3	78,1
Países em desenvolvimento	12,5	22,2	25,2	18,7	21,9
África	1,2	2,6	2,4	2,2	2,3
América Latina e Caribe	6,1	8,3	12,3	7,0	9,6
Leste, Sul e Sudeste Asiático	4,7	10,7	9,5	9,0	9,2
Oceania	0,1	0,1	0,3	0,1	0,2
Outros	0,4	0,4	0,8	0,4	0,6
Os dez maiores receb. de IDE	9,0	14,3	18,1	12,0	15,1
Argentina	0,4	0,7	0,9	0,6	0,7
Brasil	2,1	1,6	4,2	1,3	2,8
China	0,5	2,5	1,1	2,1	1,6
Colômbia	0,4	0,6	0,8	0,5	0,6
Egito	0,6	1,2	1,1	1,0	1,1
Hong Kong	0,7	1,7	1,4	1,4	1,4
Malásia	1,1	0,8	2,3	0,7	1,5
México	1,5	2,0	3,0	1,7	2,4
Cingapura	1,4	2,5	2,8	2,1	2,4
Tailândia	0,3	0,7	0,6	0,6	0,6
Outros países menos desenvolvidos	0,2	0,2	0,4	0,1	0,3

Fonte: Unctad (1991).

Elaboração da autora.

A queda na participação dos países em desenvolvimento nos fluxos globais de IDE, no entanto, não ocorreu igualmente para todos os seus países e regiões.

Como mostra a tabela 9, enquanto a participação da África e a do Leste, Sul e Sudeste Asiático, como destino dos fluxos mundiais de IDE, permaneceram estáveis entre 1980 e 1984 e 1985 e 1989, a da América Latina e Caribe nesse período declinou de 12% para 7%, ainda que, em termos absolutos, a média dos fluxos recebidos pela região tenha aumentado. Considerando o total de investimentos diretos dirigidos aos países em desenvolvimento, a participação da América Latina experimentou uma queda substancial, de 49% para 38%, enquanto a participação do Leste, Sul e Sudeste Asiático teve movimento inverso: passou de 37% para 48% nos dois períodos. Essa última região, ressalte-se, foi a que mais cresceu como destino dos investimentos mundiais, em torno de 37%, entre 1985-1989, ou seja, o dobro do período anterior.

Quanto aos fluxos de IDE destinados à África, esses mostraram *performances* bastante diferenciadas. Os investimentos recebidos cresceram a uma taxa média de 9%, entre 1980 e 1984, e 12%, entre 1985 e 1989, mas com uma distribuição bastante desigual. Os países exportadores de petróleo contabilizaram mais de 86% de todo o IDE recebido pela região, enquanto os países não-exportadores receberam menos de US\$ 0,5 bilhões ao longo de toda a década de 1980.

Em linhas gerais, os investimentos diretos destinados aos países em desenvolvimento nos anos 1980 se concentram em apenas algumas de suas economias. Assim, embora a participação dos países da região, como grupo, nos fluxos globais de IDE, tenha caído de 25%, em 1980-1984, para 19%, em 1985-1989, dez de suas economias asseguraram uma participação de cerca de 75% no total de IDE recebido pelo mundo em desenvolvimento. Vale ressaltar que dentre essas principais economias a participação do Brasil caiu de 4,2% para 1,3%, enquanto a participação da China dobrou entre os dois períodos considerados.

As inserções diferenciadas da Ásia e da América Latina nos fluxos globais de IDE merecem algumas considerações. Até a primeira metade dos anos 1980 houve uma certa divisão proporcional entre investimentos nessas regiões, mas, a partir de 1986, os países em desenvolvimento da Ásia passaram a absorver parcelas crescentes dos fluxos de investimento direto, apesar da apreciação de suas moedas nacionais. Também os investimentos diretos realizados por esses países passaram a aumentar significativamente na segunda metade da década.

A mudança repentina da política monetária norte-americana no fim dos anos 1970 significou, para a América Latina, uma descontinuidade nos fluxos de liquidez e ocasionou a chamada crise da dívida com a transferência líquida de recursos da região. Apesar de não ter sido a primeira vez que seus países se viram forçados a transferir recursos, o tamanho das transferências foi sem precedentes. Essa situação levou à depressão da atividade econômica, com sérios ajustes de grande impacto social (TDR, 2003, p. 31).

Assim, a perda de importância relativa da América Latina nos fluxos globais de IDE na década de 1980 foi resultado de circunstâncias adversas, tais como a situação de endividamento externo, baixo crescimento econômico, instabilidade macroeconômica e fuga de capitais na maior parte da maioria dos países da região, além do enfraquecimento do papel exercido pelas corporações transnacionais norte-americanas na concorrência internacional – historicamente as grandes investidoras no continente latino-americano. Esse cenário acabou desestimulando os investimentos produtivos, ainda mais perante as condições internacionais desfavoráveis ao financiamento dessas economias.

No caso da Ásia, fatores como a ausência de endividamento externo, a dinâmica dos investimentos intra-asiáticos – notadamente os japoneses – e a combinação de políticas agressivas de atração de investimento externo com crescimento econômico explicam por que a Ásia se tornou, do ponto de vista espacial, um dos principais *locus* da concorrência e da difusão acelerada do progresso técnico nos anos 1980.

Quanto à inserção das economias em desenvolvimento nas fusões e aquisições mundiais, essas tiveram pequena participação nessas operações quando olhadas no seu conjunto. Entre 1987 e 1990 (auge do dinamismo das fusões e aquisições nas economias centrais), os países em desenvolvimento absorveram cerca de 17% dos fluxos globais de IDE e participaram em apenas 6% nas fusões e aquisições mundiais, em termos de vendas de suas empresas (tabela 11), embora tenha havido diferenças marcantes entre as principais economias em desenvolvimento no que se refere à participação nessas operações. É importante notar que só a partir do início dos anos 1990 as economias em desenvolvimento começaram a despontar como as maiores receptoras de IDE, majoritariamente sob a forma de fusões e aquisições. Esse tipo de inserção se

dará sob o amparo de profundas mudanças na institucionalidade até então vigente com relação à entrada de investimentos diretos estrangeiros nesses países e à continuidade das políticas de redução ou de remoção dos controles cambiais, permitindo, assim, uma maior conversibilidade de suas moedas na moeda central e uma maior liberdade para repatriação de lucros e dividendos – como foi o caso da América Latina.

TABELA 10

**PIB a preços constantes, principais regiões e países – 1980-1989**

Regiões/países	Taxa média crescimento	
	1980-1984	1985-1989
Países em desenvolvimento	3,1	3,4
Newly Industrialized Asian Economies (NIEs)	6,9	8,6
Ásia em desenvolvimento	6,5	7,4
América Latina	1,6	2,5
África	2,3	2,8
Economias em transição	3,6	3,0
China	9,5	9,4
Índia	5,6	6,3
Malásia	6,9	4,7
Tailândia	5,6	9,0
Brasil	1,5	4,3
Colômbia	2,5	4,4
México	3,2	1,3
Argentina	-0,2	-1,2

Fontes: IMF (2000).

Outro fator que também limitou as fusões e aquisições nos países em desenvolvimento nos anos 1980 foi a ausência de um mercado de ações bem desenvolvido aliada às resistências de alguns governos em aceitar entradas de investimentos estrangeiros sob essa modalidade e em setores considerados estratégicos.

TABELA 11

**Fluxos\* recebidos de IDE e fusões e aquisições\* nos países em desenvolvimento – 1987-1990**

	IDE recebido		F&As (vendas)	
	US\$ milhões	%	US\$ milhões	%
Brasil	1.591	5,4	176	2,7
China	3.097	10,4	2	0,0
Hong Kong	2.194	7,4	1.168	18,2
México	2.877	9,7	694	10,8
Argentina	998	3,4	1.590	24,8
Coréia	736	2,5	17	0,3
Índia	179	0,6	1	0,0
Países em desenvolvimento	29.710	16,9	6.422	5,8
<b>Mundo</b>	<b>176.188</b>	<b>100,0</b>	<b>110.174</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Unctad, vários números.

Elaboração da autora.

Obs.: \* Média

No entanto, a partir da crise da dívida, parcelas crescentes de investimentos estrangeiros passaram a se realizar por meio de formas não monetárias, tais como reinvestimentos e, fundamentalmente, conversões (*debt-equity swaps*). Com a extensão do fenômeno da securitização dos títulos da dívida externa dos países em negociação



com credores privados, tornou-se possível contornar, em parte, as inseguranças e as dificuldades contidas nos investimentos diretos em moeda. Utilizou-se, para tanto, o subsídio implícito nos investimentos via aquisição de deságio no mercado internacional de títulos de dívidas conversível em investimento nos países em desenvolvimento (Barros, 1993). Assim, durante o período 1985-1989, as operações de conversão foram responsáveis por 80% dos investimentos estrangeiros no Chile, 59% no Brasil, 30% no México, 21% nas Filipinas e 20% na Argentina (Unctad, 1991, p. 30).

Em linhas gerais, o desempenho desigual entre os países em desenvolvimento na década de 1980 em relação aos fluxos globais de investimento direto esteve relacionado a alguns fatores, tais como:

- 1) No caso da Ásia, que ultrapassou pela primeira vez a América Latina, deve-se notar a ausência de endividamento externo, o crescimento econômico da região e a contínua atratividade dos NIEs como espaço de investimentos; o crescimento das oportunidades de investimentos nos países membros da Asean; a emergência da China como importante absorvedora de IDE; e o aumento dos investimentos intra-região, a partir da segunda metade dos 1980.
- 2) No caso da América Latina e Caribe, a grande queda na participação de seus países nos fluxos de investimentos diretos esteve relacionada à retração dos investimentos nos Estados Unidos na região; ao baixo crescimento econômico; e à persistência de problemas referentes à crise da dívida externa.
- 3) Na África, em que pese um maior crescimento das entradas de IDE, poucas foram as economias beneficiadas por esse crescimento apesar da introdução de uma série de políticas de abertura da ao capital estrangeiro. A instabilidade política e a deterioração das condições de negócios foram fatores relevantes na explicação desse quadro.

### **3.3 MUDANÇAS NA COMPOSIÇÃO SETORIAL DO IDE: A ASCENSÃO DO SETOR DE SERVIÇOS**

A participação do setor de serviços no estoque mundial de IDE na década de 1970 era de apenas um quarto; nos anos 1980 essa participação se encontrava na casa dos 50% e, em termos de fluxos, atingia quase 60%. A crescente importância desse setor pode ser evidenciada quando se observa que na década de 1950 o investimento direto esteve praticamente concentrado em produtos primários e na indústria manufatureira (Unctad, 1991, p. 14).

Na década de 1980 conheceram forte expansão dos serviços relacionados às finanças, influenciados pela desregulamentação financeira. A internacionalização dos bancos, casas de títulos, corretoras, bancos de investimentos e bancos de negócios marcou a ocupação de espaços significativos, abertos pela dinâmica das operações financeiras globalizadas, favorecidas pela generalização da telemática no setor.

Saliente-se que boa parte desses investimentos tinha como objetivo permitir que as empresas transnacionais operassem simultaneamente em vários mercados em esforços mais eficientes na arregimentação de recursos financiadores da reestruturação industrial em curso na década. Nesse sentido, a disponibilidade de uma grande massa de fundos emprestáveis propiciou um elevado nível de investimentos diretos nos anos 1980, cujo

alcance foi em razão da reestruturação patrimonial inerente a transformações industrial e tecnológica do período. Os investimentos nos chamados “serviços financeiros”, desse modo, consolidou o processo de interpenetração patrimonial, sendo elemento central no entendimento da dinâmica do IDE nos anos 1980 (Barros, 1993, p. 55).

A participação dos chamados “serviços industriais” também se ampliou consideravelmente como resultado dos espaços abertos pela aplicação de tecnologias de informação e de comunicação no dia-a-dia das empresas. Trata-se de serviços relacionados a controles e a gerenciamentos de atividades produtivas ou de outros serviços, cuja característica mais marcante foi o barateamento dos custos de transação incorridos pelos grandes conglomerados empresariais. A aplicação de novas tecnologias de informação e comunicação favoreceu os investimentos nacionais e internacionais de apoio à produção e à distribuição de bens e outros serviços tradicionais em escala global. As grandes empresas passaram a subcontratar com mais frequência serviços antes prestados em estruturas empresariais departamentalizadas e hierarquizadas (Chesnais, 1996).

A tabela 12 mostra a expansão do setor de serviços nos países desenvolvidos, particularmente naqueles que conheceram as maiores apreciações cambiais, e nos Estados Unidos, lugar privilegiado de investimentos relacionados a serviços financeiros e de valores imobiliários daquele país (Barros, 1993, p. 56).

TABELA 12

**Distribuição setorial dos fluxos realizados de IDE para as cinco maiores economias – 1984-1989**

(Em US\$ milhões e em %)

País	Fluxo médio anual		Participação	
	1981-1984	1985-1989	1981-1984	1985-1989
Estados Unidos				
Serviços	5.981	10.289	52	57
Não-serviços	5.435	7.804	48	43
Total	11.416	18.093	100	100
França				
Serviços	8.031	29.213	41	49
Não-serviços	11.468	30.790	59	51
Total	19.498	60.004	100	100
Japão				
Serviços	5.280	26.723	61	73
Não-serviços	3.448	9.770	40	27
Total	8.727	36.493	100	100
Reino Unido				
Serviços	1.396	5.699	35	38
Não-serviços	2.650	9.360	65	62
Total	4.046	15.059	100	100
Alemanha				
Serviços	8.415	6.160	55	64
Não-serviços	6.865	3.455	45	36
Total	15.280	9.615	100	100

Fonte: Unctad (1991, p. 16).

As negociações multilaterais levadas a cabo no âmbito do Acordo Geral de Tarifas e Comércio (GATT), para criar uma estrutura legal e balizar as transações internacionais no setor de serviços, influenciaram o volume e o padrão do IDE, particularmente a partir de 1986. A implementação de medidas políticas para facilitar os fluxos de serviços entre os países participantes do GATT significou um maior movimento internacional de empresas prestadoras de serviços como suporte a uma varia-

da gama de atividades ligadas à produção e às finanças (serviços financeiros, *marketing* vendas e distribuição).

A dinâmica dos fluxos globais de IDE nos anos 1980 revela que o crescimento desses fluxos esteve relacionado aos seguintes fatores:

- 1) Forte reconversão da economia mundial a partir de segunda metade da década, seguida de altas taxas de crescimento dos países da Tríade e alguns países em desenvolvimento (países asiáticos), ilustrando a natureza pró-cíclica do IDE.
- 2) Emergência do Japão como grande investidor internacional, fruto da valorização do iene perante as demais moedas e das estratégias agressivas de seu governo e de suas empresas de acessar os mercados mais dinâmicos.
- 3) Aumento das fusões e aquisições transfronteiras, refletindo mudanças no padrão de competição das empresas, com o desenvolvimento de novas estratégias globais das corporações transnacionais, incluindo mecanismos de cooperação internacional e interempresarial facilitadas pelos desenvolvimentos tecnológicos, num ambiente de intensa concorrência.
- 4) Desregulamentação financeira internacional que, ao disponibilizar grandes montantes de recursos, tornou possível o fenômeno das fusões e aquisições transfronteiras, o que implicou numa reestruturação produtiva e patrimonial em escala global.
- 5) Desenvolvimento do setor de serviços, particularmente os relacionados às finanças e aos serviços industriais, com especial destaque às alianças estratégicas e fusões e aquisições nos setores de telecomunicações e transportes.
- 6) Mudanças nas orientações políticas quanto ao tratamento até então dado ao investimento direto estrangeiro. Internacionalmente, deve-se notar as mudanças nas regras do IDE que foram alvo de negociações multilaterais no âmbito do GATT em direção a uma maior liberalização do investimento no setor de serviços. Nacionalmente, saliente-se o papel da privatização, da desregulamentação e, no fim da década, das políticas de redução ou de remoção dos controles cambiais, assim como da maior liberdade para repatriação de lucros e dividendos, e dos esquemas de conversão de dívida em investimento nos países com problemas de endividamento externo e baixo crescimento econômico.

#### **4 O PERFIL DO INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO NA DÉCADA DE 1990 SOB A LIDERANÇA DOS EUA**

Os fluxos globais de investimento direto externo declinaram em 1991-1992 pela primeira vez desde 1982 (tabela 13). Fatores, como recessão econômica nos principais países desenvolvidos, acomodação do processo de fusões e aquisições, queda na rentabilidade das filiais estrangeiras operando nos Estados Unidos, novas incertezas relacionadas ao processo de unificação europeia e a redução das taxas de juros internacionais, que impactaram sobre os investimentos diretos no setor de serviços financeiros, resultaram na redução de oportunidades rentáveis de investimentos nos países desenvolvidos.

TABELA 13

**Fluxos de IDE recebidos e realizados, por região – 1990-2002**

(Em US\$ bi e %)

Regiões econômicas	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	Fluxo médio 1990-2000	Participação média 1990-2000
Recebidos													
Países desenv.	171,1	112,9	107,0	136,9	145,3	204,1	221,6	269,7	472,3	824,6	1.120,5	344,2	70,44
Tríade	146,9	101,9	94,3	124,1	122,8	173,2	195,4	234,5	427,6	771,7	1.006,2	309,0	63,24
Países em desenv.	37,0	43,3	55,3	81,5	104,3	114,9	149,8	193,2	191,3	229,3	246,1	131,4	26,90
África	2,4	3,1	3,5	4,9	5,7	5,1	5,2	10,7	8,9	12,2	8,5	6,4	1,31
Am. Latina e Caribe	9,7	15,8	18,4	17,5	29,7	30,8	50,2	73,3	82,0	108,3	95,4	48,3	9,88
Ásia	24,3	24,3	33,0	58,7	68,5	78,2	93,7	109,1	100,0	108,5	142,1	76,4	15,64
<b>Mundo</b>	<b>208,7</b>	<b>158,8</b>	<b>167,0</b>	<b>225,5</b>	<b>255,9</b>	<b>333,8</b>	<b>385,0</b>	<b>481,9</b>	<b>686,0</b>	<b>1.079,1</b>	<b>1.393,0</b>	<b>488,6</b>	<b>100,00</b>
Realizados													
Países desenv.	225,8	186,1	176,2	204,2	239,2	304,8	333,3	396,1	630,9	1.021,3	1.097,8	437,8	89,46
Tríade	209,5	169,7	161,6	185,1	211,9	274,4	291,9	342,7	570,5	963,2	993,4	397,6	81,25
Países em desenv.	16,7	11,9	25,3	39,7	47,5	51,1	61,1	76,7	49,8	72,8	99,1	50,2	10,25
África	2,1	1,5	2,5	0,8	1,9	3,0	1,5	3,8	2,0	2,6	1,3	2,1	0,43
Am. Latina e Caribe	3,2	2,4	3,3	7,8	6,9	7,5	7,9	23,7	19,1	30,8	13,5	11,5	2,34
Ásia	11,4	8,0	19,3	31,1	38,5	40,7	51,8	49,2	28,8	39,4	142,1	36,6	7,47
<b>Mundo</b>	<b>242,5</b>	<b>198,0</b>	<b>201,5</b>	<b>244,3</b>	<b>287,2</b>	<b>356,6</b>	<b>395,7</b>	<b>476,9</b>	<b>683,2</b>	<b>1.096,6</b>	<b>1.200,8</b>	<b>489,4</b>	<b>100,00</b>

Fonte: Unctad, vários números.

Elaboração da autora.

O declínio do IDE no início dos anos 1990 esteve associado, particularmente, à desaceleração dos investimentos realizados tanto pelo Japão quanto pela Europa Ocidental, os quais responderam por 35% e 60% da queda mundial do IDE, respectivamente. No caso da Europa, essa redução foi amplamente influenciada pelas *performances* da Alemanha, França, Países Baixos e Suécia, visto que os investimentos realizados pelo Reino Unido não sofreram mudanças no período. Quanto aos Estados Unidos, esse país manteve estáveis seus investimentos no exterior.

Sendo as trocas patrimoniais a força dinamizadora do IDE desde os anos 1980, a queda dos investimentos realizados pelos países desenvolvidos, no início dos anos 1990, refletiu a acomodação relativa do processo de fusões e aquisições, em razão da desaceleração nos planos de expansão de suas empresas ante a uma maior pressão competitiva internacional. O prosseguimento do processo de liberalização financeira e da estrutura regulatória do IDE, comércio e tecnologia em muitos países, além da implementação de amplos programas de privatização, acabou, no entanto, tornando disponível um amplo espectro de ativos em escala global, o que significou a criação de oportunidades adicionais de negócios aos investidores estrangeiros. Nesse contexto, a partir da segunda metade da década de 1990, os planos de investimentos foram retomados.

O ciclo de investimentos diretos nos anos 1990 apresentou um aprofundamento das características do IDE verificadas nos anos 1980, tais como: *i*) concentração dos investimentos no âmbito da Tríade, apesar da maior presença dos países em desenvolvimento nos fluxos globais de IDE, tanto recebidos quanto realizados; *ii*) crescimento sem paralelo dos investimentos sob a forma de fusões e aquisições, acompanhado da expansão do investimento de portfólio; *iii*) crescimento das fusões e aquisições envolvendo montantes acima de US\$ 1 bilhão – os *mega deals*; *iv*) formação de megacorporações; e *v*) predomínio do setor de serviços como destino de grandes parcelas de IDE.

Diferentemente da década anterior, a reconversão dos fluxos de IDE pós-recessão do início dos anos 1990, deu-se sob a liderança dos Estados Unidos que, além de continuarem a ser os maiores absorvedores de IDE do mundo, tornaram-se também

os maiores investidores, posição que havia perdido para o Japão nos anos 1980. Em seguida vieram os investimentos da França e da Alemanha cuja recuperação econômica lhes garantiu posição privilegiada como investidores. O Japão, por sua vez, permaneceu com seus investimentos externos bem abaixo do “pico” verificado em 1990.

Em termos de distribuição geográfica dos fluxos de IDE, mesmo que com uma maior inserção dos países em desenvolvimento nesses fluxos ao longo dos anos 1990, os países desenvolvidos continuaram sendo os maiores recebedores e realizadores de investimentos do mundo.

Ao observar a tabela 13 é possível constatar que a participação dos países desenvolvidos nos fluxos realizados de IDE ao longo dos anos 1990 foi oscilante: caiu de 93%, em 1990, para 84%, em 1996, e subiu novamente para 91%, em 2000 – ano em que os investimentos diretos registraram seu maior volume. No caso dos investimentos recebidos, a queda na participação desses países foi mais pronunciada, saindo de 82%, em 1990, para 57%, em 1994, quando então passou a se recuperar até atingir a casa dos 80%, em 2000. Deve-se observar que dentro desse universo, os países da Tríade mantiveram uma participação estável ao longo da década como destino e origem dos investimentos recebidos e realizados: 88% e 90%, respectivamente.

Os países em desenvolvimento, por sua vez, experimentaram uma participação crescente nos fluxos recebidos de IDE durante a primeira metade da década de 1990, e um decréscimo na segunda metade, quando os investimentos nos países centrais voltaram a aumentar a partir de 1998. No período como um todo as economias em desenvolvimento receberam em média US\$ 131,4 bilhões entre 1990-2000, elevando sua participação para 27% nos fluxos totais de IDEs recebidos perante os 22% dos anos 1980. Quanto aos investimentos realizados, os países em desenvolvimento também aumentaram sua participação média: de 2,4%, na década de 1980, para 10,3%, na década de 1990, em termos médios.

Destaque especial deve ser dado à Ásia, como destino e origem de investimentos diretos, confirmando a tendência verificada desde os anos 1980. Essa região respondeu por 58% do total de IDE destinado aos países em desenvolvimento e, no caso dos investimentos realizados, respondeu por 73%. Os dados mostram ainda que entre 1990 e 2000, enquanto os investimentos da Ásia no exterior se multiplicaram por dez, os da América Latina se multiplicaram por pouco mais de três.

A retomada dos fluxos de investimentos direto na segunda metade dos anos 1990 continuou tendo como força motora as fusões e aquisições transfronteiras. A mudança na natureza das inversões diretas, com o predomínio das fusões e aquisições de empresas, iniciou-se nos Estados Unidos, na década de 1980, e estendeu-se aos demais países nos anos 1990. Desde então se pode observar o paralelismo existente, em termos de tendências, entre o comportamento do IDE e o dessas operações patrimoniais, particularmente para os países desenvolvidos, onde, a partir de meados dos 1990, a relação entre IDE e fusões e aquisições tornou-se mais estreita. Essas operações, que chegaram a se igualar, em termos de valor, aos investimentos diretos recebidos, como ilustrado no gráfico 1, deram-se num contexto de ampla reestruturação industrial e de maior disponibilidade de instrumentos financeiros, permitindo a realização das megaoperações (os *mega deals*).

A maior inserção dos países em desenvolvimento nos fluxos globais de IDE, também significou sua maior presença nas fusões e aquisições mundiais. As políticas implementadas na América Latina para reduzir as restrições à entrada de capital estrangeiro em suas economias, a execução de seus programas de privatização e a abertura financeira que introduziram ampliaram sensivelmente o número de ativos a serem incorporados às carteiras dos investidores internacionais (fundos de pensão e intermediários financeiros norte-americanos e europeus), explicando em boa medida os grandes volumes de investimentos diretos recebidos por seus países.

Por último, cabe destacar que o setor de serviços continuou a absorver, nos anos 1990, parcelas crescentes de investimentos diretos, confirmando a tendência dos anos 1980. Como será visto mais adiante, a composição setorial do IDE, no entanto, variou sensivelmente entre os países e as regiões e cresceu a um ritmo surpreendente, com destaque para o setor de finanças, serviços de transportes, armazenagem e comunicações e serviços relacionados a negócios.

#### 4.1 TENDÊNCIAS DOS INVESTIMENTOS DIRETOS NAS ECONOMIAS AVANÇADAS

Os anos que se seguiram à recessão mundial de 1991-1992 foram de relativo crescimento econômico para os países desenvolvidos, porém, a uma taxa inferior à dos anos 1980. A exceção foram os Estados Unidos, que cresceram a quase 4% na segunda metade da década (tabela 14) e foram, ao mesmo tempo, os maiores investidores e os maiores recebedores de investimentos diretos do mundo.

Os países da Tríade, apesar de *performances* econômicas diferenciadas de suas economias, foram os maiores doadores líquidos de investimentos da década, como mostra o gráfico a seguir (gráfico 5). Sua participação nos fluxos de IDE destinados aos países desenvolvidos se manteve estável no período 1991-1994, apesar de receber um montante menor de IDE, comparativamente a 1990. Sua presença nos investimentos recebidos e realizados nos anos 1990 foi de, respectivamente, 90% e 91%, confirmando o fato de esses países serem promotores de fluxo cruzado de investimentos, incluindo as operações de troca de titularidade, que os torna ao mesmo tempo origem e destino dos investimentos globais (tabelas 15 e 16).

TABELA 14

##### PIB a preços constantes dos principais países da Tríade – 1990-2002

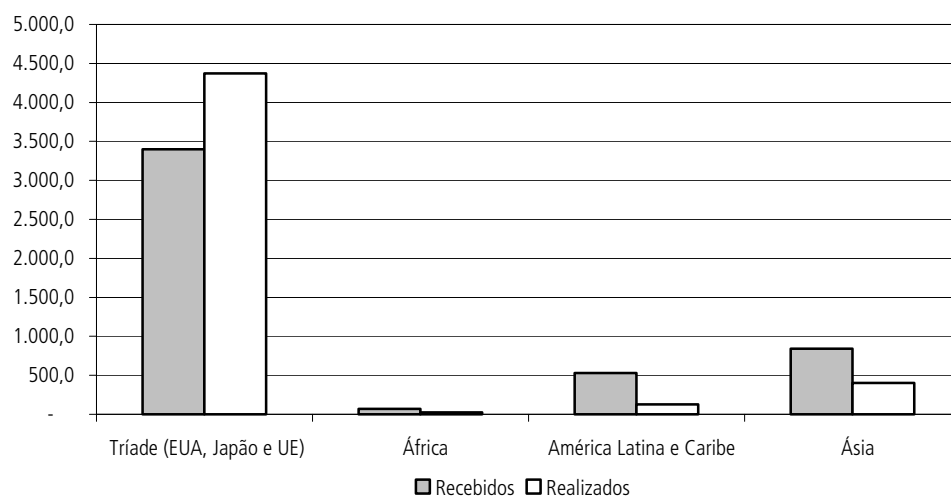
Países/região	Taxa média de crescimento			
	1990-1994	1995-2000	2001	2002
Mundo	3,4	3,8	2,2	2,8
Países desenvolvidos	2,2	3,2	1,3	2,1
Estados Unidos	2,2	3,9	1,3	2,2
Japão	2,1	1,3	-0,5	0,2
Países da UE	1,6	2,6	1,6	1,1
Alemanha	2,8	1,8	0,8	1,8
França	1,2	2,5	2,0	2,1
Itália	1,1	2,1	1,8	2,0
Reino Unido	1,2	2,8	2,0	2,4
Canadá	1,2	3,7	2,0	2,2

Fontes: IMF (200; 2003).

GRÁFICO 5

**Fluxos de IDEs recebidos e realizados por região econômica acumulado – 1990-2000**

(Em US\$ milhões)



Fonte: Unctad, vários números.

Elaboração da autora.

TABELA 15

**Fluxos de IDEs recebidos e realizados pelos países desenvolvidos – 1990-2000**

(Em milhões de dólares e %)

Recebidos					Realizados				
Ranking	Países	Acumulado 1990-2000	% no mundo	% nos países desenvolvidos	Ranking	Países	Acumulado 1990-2000	% no mundo	% nos Países desenvolvidos
1	Estados Unidos	1.204.643	22,4	31,8	1	Estados Unidos	1.012.114	18,8	21,0
2	Reino Unido	451.450	8,4	11,9	2	Reino Unido	829.360	15,4	17,2
3	Alemanha	327.400	6,1	8,6	3	França	570.553	10,6	11,8
4	Bélgica e Luxemburgo	315.832	5,9	8,3	4	Alemanha	488.796	9,1	10,2
5	França	270.233	5,0	7,1	5	Países Baixos	311.428	5,8	6,5
6	Países Baixos	214.623	4,0	5,7	6	Bélgica e Luxemburgo	294.660	5,5	6,1
7	Canadá	172.847	3,2	4,6	7	Japão	278.127	5,2	5,8
8	Suécia	153.260	2,9	4,0	8	Suíça	181.673	3,4	3,8
9	Espanha	143.831	2,7	3,8	9	Canadá	175.515	3,3	3,6
10	Dinamarca	75.377	1,4	2,0	10	Espanha	155.071	2,9	3,2
11	Austrália	75.225	1,4	2,0	11	Suécia	146.048	2,7	3,0
12	Irlanda	65.676	1,2	1,7	12	Itália	89.223	1,7	1,9
13	Suíça	63.672	1,2	1,7	13	Dinamarca	67.345	1,3	1,4
14	Itália	52.872	1,0	1,4	14	Finlândia	65.733	1,2	1,4
15	Japão	34.575	0,6	0,9	15	Noruega	36.983	0,7	0,8
16	Noruega	32.760	0,6	0,9	16	Austrália	32.282	0,6	0,7
17	Áustria	31.016	0,6	0,8	17	Áustria	23.975	0,4	0,5
18	Portugal	25.550	0,5	0,7	18	Portugal	19.652	0,4	0,4
19	Nova Zelândia	24.566	0,5	0,6	19	Irlanda	18.636	0,3	0,4
20	Finlândia	22.318	0,4	0,6	20	África do Sul	13.229	0,2	0,3
-	Países desenvolvidos	3.786.012	70,4	100,0	-	Países em desenv.	4.815.640	89,5	100,0
-	<b>Mundo</b>	<b>5.374.600</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	-	<b>Mundo</b>	<b>5.383.273</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>

Fonte: Unctad, vários números.

TABELA 16

**Fusões e aquisições nos países desenvolvidos**

(Em US\$ e %)

Posição vendedora					Posição compradora				
Ranking	Regiões	Acumulado	% no	% nos países	Ranking	Regiões	Acumulado	% no	% nos países
		1990-2000	mundo	desenvolvidos			1990-2000	mundo	desenvolvidos
1	Estados Unidos	1.133.411	31,2	35,5	1	Reino Unido	904.225	24,9	26,5
2	Reino Unido	575.373	15,8	18,0	2	Estados Unidos	717.266	19,7	21,0
3	Alemanha	361.152	9,9	11,3	3	França	384.804	10,6	11,3
4	Canadá	167.876	4,6	5,3	4	Alemanha	289.621	8,0	8,5
5	França	158.582	4,4	5,0	5	Países Baixos	189.306	5,2	5,5
6	Países Baixos	139.613	3,8	4,4	6	Suíça	158.203	4,4	4,6
7	Suécia	117.746	3,2	3,7	7	Canadá	152.665	4,2	4,5
8	Austrália	105.890	2,9	3,3	8	Espanha	102.224	2,8	3,0
9	Itália	64.989	1,8	2,0	9	Suécia	82.561	2,3	2,4
10	Espanha	59.449	1,6	1,9	10	Japão	76.765	2,1	2,3
11	Bélgica	56.663	1,6	1,8	11	Itália	69.171	1,9	2,0
12	Suíça	42.343	1,2	1,3	12	Austrália	64.842	1,8	1,9
13	Japão	42.162	1,2	1,3	13	Bélgica	46.494	1,3	1,4
14	Noruega	25.967	0,7	0,8	14	Finlândia	36.456	1,0	1,1
15	Nova Zelândia	23.929	0,7	0,7	15	África do Sul	25.936	0,7	0,8
16	Dinamarca	20.634	0,6	0,6	16	Irlanda	19.970	0,5	0,6
17	Irlanda	19.706	0,5	0,6	17	Noruega	19.689	0,5	0,6
18	Finlândia	19.556	0,5	0,6	18	Luxemburgo	15.478	0,4	0,5
19	Luxemburgo	16.842	0,5	0,5	19	Dinamarca	14.642	0,4	0,4
20	África do Sul	10.992	0,3	0,3	20	Nova Zelândia	10.785	0,3	0,3
	Países desenv.	<b>3.191.825</b>	-	100,0		Países desenv.	<b>3.411.175</b>	-	100,0
	<b>Mundo</b>	<b>3.634.780</b>	100,0	-		<b>Mundo</b>	<b>3.634.780</b>	100,0	-

Fonte: Unctad, vários números.

Obs.: A metodologia utilizada para fusões e as aquisições separa os dados para Bélgica e Luxemburgo.

#### 4.1.1 Tendências dos investimentos diretos nos principais países da Triade

##### 4.1.1.1 Estados Unidos

Depois de reafirmarem sua hegemonia nas esferas financeira e militar na década de 1980, os Estados Unidos conseguiram liderar as transformações mundiais em curso e ocupar, na década de 1990, uma posição de destaque no crescimento econômico entre os países da Organização de Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). Tendo sua capacidade financeira reforçada pelo resto do mundo, esse país pôde multiplicar seus esforços de investimentos em múltiplas direções (Belluzzo e Tavares, 2002, p. 155).

Com sua economia crescendo a 4% ao ano, os Estados Unidos continuaram a ser o maior receptor de IDE e recuperaram sua posição de maior investidor. Posição essa que havia sido perdida para o Japão na década de 1980. Assim, entre 1990 e 2000, os Estados Unidos receberam aproximadamente US\$ 1,2 trilhão de IDE e investiram mais de US\$ 1 trilhão no mundo, como mostram as tabelas 15 e 16.

A maior região de destino dos investimentos norte-americanos foi a União Europeia (UE), que recebeu 50% de todos os investimentos realizados pelos Estados Unidos entre 1995 e 2000 e, em segundo lugar, vieram os países em desenvolvimento com uma participação de cerca de 30%. Quanto ao Japão, esse experimentou quedas sucessivas nos investimentos originados dos Estados Unidos, num contexto de fraco crescimento econômico.



A UE foi o maior investidor no mercado norte-americano na década de 1990, cerca de 75%, e boa parte desses investimentos teve como origem o Reino Unido. O Japão, que respondeu por 30% dos investimentos estrangeiros nos Estados Unidos entre 1988 e 1990, teve uma participação de apenas 5% entre 1995 e 2000.

A retomada da posição número um dos Estados Unidos, como destino e origem dos investimentos globais nos anos 1990, refletiu ainda sua maior inserção nas fusões e aquisições mundiais, particularmente, a partir de meados da década. Entre 1990 e 2000, esse país recebeu mais de US\$ 1,1 trilhão com essas operações, e depois do Reino Unido, foi quem mais investiu na aquisição de empresas estrangeiras a saber: *i)* cerca de US\$ 717,2 bilhões; *ii)* em 1995-1997, quatro quintos dos investimentos recebidos pelos EUA foram para aquisição de suas empresas, antes do que para o estabelecimento de novas filiais; *iii)* em 2000, o valor das fusões e aquisições nesse país (US\$ 324,3 bilhões) superou o valor registrado de IDE recebido (US\$ 281,6 bilhões).

Calcula-se que, em média, 90% dos investimentos realizados no mercado norte-americano nos últimos anos disseram respeito à aquisição de suas empresas por filiais estrangeiras, as quais, por meio de operações sucessivas, foram adquirindo empresas locais (Unctad, 2000). Nessa direção, a presença marcante da UE nos investimentos destinados aos Estados Unidos esteve fortemente associada à maior agressividade das empresas européias nas compras de empresas norte-americanas. Só em 1999 elas foram responsáveis por cerca de quatro quintos das operações de compras no mercado norte-americano, quando, na primeira metade da década, essa participação não chegava à 50%. O Reino Unido, a Alemanha e a França aparecem como os maiores investidores nos EUA, por meio dessas operações.

Do mesmo modo, os investimentos realizados pelos EUA foram dirigidos pelas aquisições de empresas em outros países, em grande parte nos países da UE. Mas, em termos líquidos, os Estados Unidos venderam mais do que compraram participações em empresas na década de 1990.

Setorialmente, os investimentos realizados pelos Estados Unidos durante os anos 1990 se concentraram no setor de serviços (cerca de 60%), basicamente nos serviços financeiros e nos seguros, enquanto os investimentos recebidos tenderam a se concentrar no setor manufatureiro, pelo menos até 1999, quando foi deslocado pelo setor de serviços, cuja participação, nesse ano, foi de 70%. O destino setorial das fusões e aquisições no país vem mudando desde meados dos anos 1980: o secundário era destino de mais de 68% das fusões e aquisições, particularmente as indústrias química e farmacêutica e de equipamentos eletroeletrônicos, e o setor terciário participava com apenas 22%. A partir de 1996 esse último setor passou a ser destino, de forma crescente, de mais de 54% das fusões e aquisições e, em 1999, já chegava próximo dos 72%. São o comércio, as finanças, os serviços relacionados a negócios, a transportes e à armazenagem os principais setores responsáveis por esse quadro.

Quanto à posição ocupada pelos Estados Unidos nas fusões e aquisições que superaram US\$ 1 bilhão (os *mega deals*), essa vem decrescendo desde 1995, comparativamente a países como o Reino Unido, a Alemanha e a França, embora em termos absolutos seus investimentos tenham aumentado: totalizaram US\$ 20 bilhões, em 1995, e, em 2000, ultrapassaram US\$ 90 bilhões. A distribuição dessas operações entre países foi de grande dispersão, porém, as presenças mais marcantes nas estratégias

de compra das corporações norte-americanas foram o Reino Unido, a Alemanha, a França, o Japão, os Países Baixos e o Canadá. Alguns países em desenvolvimento também passaram a se incluir nas megaaquisições latino-americanas, como o Brasil, o México e a Argentina.

Como destino dos *mega deals*, os Estados Unidos têm recebido investimentos de muitos países, porém, seus investidores mais importantes foram o Reino Unido, a Alemanha, a França e o Canadá, os quais dirigiram seus recursos, majoritariamente, para os setores de exploração e refino de petróleo, automotivo, bancos e telecomunicações.

Em linhas gerais, a retomada da liderança dos Estados Unidos como destino e origem dos investimentos globais esteve relacionada aos seguintes fatores:

- 1) Forte e sustentado crescimento econômico, aliado a outros indicadores macroeconômicos positivos, como baixo nível de inflação e de desemprego, que geraram expectativas de altos lucros por parte das empresas estrangeiras.
- 2) A apreciação do dólar contra o iene e algumas moedas européias em meados dos anos 1990, que mantiveram baixo o custo de aquisição de empresas norte-americanas em moeda estrangeira e estimularam o surgimento de uma nova onda de aquisições das firmas domésticas, particularmente as fusões e aquisições entre empresas européias e norte-americanas.
- 3) *Boom* de fusões e aquisições nos setores e nas indústrias de alta tecnologia, de petróleo e a crescente inserção do setor de serviços nessas operações.
- 4) As fusões e aquisições acima de US\$ 1 bilhão realizadas por empresas européias no mercado norte-americano, nos setores de telecomunicação e de petróleo.

Do lado dos investimentos realizados, deve-se salientar:

- 1) A expansão da economia norte-americana e o aumento dos preços dos ativos, os quais aumentaram a capacidade de suas empresas de levantarem fundos e realizar maiores investimentos no exterior, levando a um maior envolvimento do país nas fusões e aquisições mundiais, principalmente na aquisição de empresas européias e nos países em desenvolvimento.
- 2) A implementação de novas estratégias das CTs norte-americanas no sentido de marcar presença nos grandes mercados externos em rápida expansão. Nesse contexto, grande peso pode ser dado ao fator Área de Livre Comércio da América do Norte (Nafta).
- 3) Os investimentos massivos, sob a forma de fusões e aquisições, tanto nos setores automobilístico e de equipamentos eletroeletrônicos, como no setor de serviços. Os investimentos no setor de serviços têm sido influenciados em grande parte pelas estratégias das instituições financeiras norte-americanas de adquirir ativos, particularmente naqueles países onde já se encontravam avançados os processos de desregulamentação e de privatização do setor de utilidade pública e de telecomunicações.

#### 4.1.1.2 Japão

No início da década de 1990, os investimentos japoneses no mundo declinaram pela primeira vez desde 1983. Recessão econômica (uma taxa de crescimento média em torno 1,7% contra 4,0% dos anos 1980), queda na lucratividade de suas empresas e dificuldades no mercado financeiro deixaram as CTs japonesas com menos capital para investir no mercado externo.

O período 1993-1997 marcou, no entanto, uma certa reconversão do Japão com relação a seus investimentos externos novamente num contexto de valorização do iene contra o dólar, mas sem atingir, contudo, os níveis dos investimentos verificados na década anterior.<sup>11</sup> Ao compararem-se os períodos 1986-1990 e 1991-1997, os investimentos japoneses declinaram de US\$ 32 bilhões para US\$ 22 bilhões, em termos de média anual, resultando numa queda da participação do Japão nos fluxos globais de IDE de 20% para 10%, bem próximo de sua participação no início dos 1980. No acumulado da década, contudo, o Japão ocupou o 6º lugar no *ranking* dos maiores investidores, contabilizando um montante de US\$ 280,7 bilhões.

Em termos de distribuição geográfica, os investimentos japoneses na década de 1990 estiveram mais fortemente direcionados para o Leste, Sul e Sudeste Asiático, onde muitas de suas empresas passaram a ver a transferência da produção para essas regiões como uma estratégia para compensar a perda de competitividade desencadeada pela valorização do iene. Ressalte-se que a Ásia e o Pacífico emergiram como as mais dinâmicas regiões do mundo em termos de *performance* econômica, com grandes mercados e oportunidades lucrativas de investimentos nos setores manufatureiros e de serviços, de modo que as estratégias das CTs japonesas estiveram voltadas para esses mercados, tornando o Japão o país da Tríade que mais investiu naquela região.

Fora da Ásia em desenvolvimento, os Estados Unidos e a Europa foram os maiores recebedores de IDE do Japão, enquanto a Europa Central e a Oriental tiveram uma presença fraca nesses fluxos. Os investimentos para o Brasil e México, por sua vez, aumentaram significativamente no período.

Entre 1998 e 1999, os investimentos japoneses voltaram novamente a declinar, com um total de US\$ 24,2 bilhões e US\$ 22,7 bilhões, respectivamente, contra US\$ 26,1, de 1997. Alguns fatores ajudam a explicar esse quadro.

A queda dos investimentos japoneses foi influenciada pela queda dos investimentos via ações e reinvestimentos de lucros, visto que os empréstimos interempresas aumentaram significativamente, ajudados por taxas de juros mais baixas e pela estabilização das filiais japonesas, especialmente aquelas envolvidas em sérias dificuldades resultantes da crise financeira na Ásia em 1997. A própria reestruturação forçada das empresas japonesas atuantes no setor financeiro (bancos, seguradoras, etc.), diante da crise, acabou afetando o desempenho das CTs. Note-se que o número de filiais das CTs japonesas caiu cerca de 40% no início de 1999 em relação a 1995, e os

---

11. Existe uma discussão metodológica a respeito da aferição dos fluxos de investimentos do Japão no período, em razão das diferenças marcantes entre as várias instituições que publicam esses dados, pois, dependendo do que esteja contemplado dentro do conceito de IDE, o Japão apresentará *performance* distinta com relação aos investimentos realizados. Ver Unctad, 1997.

ativos das sucursais e filiais dos bancos japoneses caíram pela metade em relação ao nível registrado em 1990.

Esse processo de reestruturação estendeu-se também às filiais japonesas do setor manufatureiro, particularmente no Leste e Sudeste Asiático: dois terços de suas filiais atuantes nesse setor e nessa região experimentaram declínio nas vendas por ocasião da crise financeira (Jetro, 1998). Em resposta a esse quadro, um bom número de filiais japonesas mudou suas estratégias no sentido de privilegiar mais a produção para a exportação (Unctad, 1999).

Além dos investimentos terem sido seriamente afetados pela reestruturação do setor de serviços financeiros, a queda das operações de F&As, como modo de entrada nos mercados externos pelas empresas japonesas, impactaram negativamente na participação do Japão nos investimentos mundiais. Desde fim dos anos 1980 que as companhias japonesas vinham aumentando sua entrada nos países desenvolvidos por meio dessas operações, particularmente nos Estados Unidos. Mas, nos anos 1990 as fusões e aquisições apresentaram grandes oscilações: em 1990 as fusões e aquisições realizadas pelo Japão foram da ordem de US\$ 14 bilhões; caíram vertiginosamente para US\$ 1,1 bilhão em 1993 e 1994; recuperaram-se a partir de 1995 e 1996, com US\$ 3,9 bilhões e US\$ 5,7 bilhões, respectivamente; e voltaram novamente a cair em 1997 (US\$ 2,7 bilhões) e 1998 (US\$ 1,3 bilhões); em 1999 voltaram a se recuperar via uma maior inserção do país nas megaaquisições mundiais.

Como resultado, o número de filiais estabelecidas por meio dessas operações declinou de 17%, em 1983, para 12%, em 1995. Esse declínio, no entanto, foi contrabalançado pelo aumento no número de filiais estabelecidas por meio de investimentos novos (*greenfield*) nos países em desenvolvimento: o número de filiais criadas mediante F&As, como participação no número de filiais criadas via investimentos novos nos países em desenvolvimento, caiu de 17%, em 1983, para 8%, em 1995. Mesmo assim, as F&As realizadas pelas CTs japonesas aumentaram na Ásia, depois da crise financeira, via ações adicionais ou empréstimos intracompanhias para as filiais ali estabelecidas afetadas pela crise (Unctad, 2001).

Em termos setoriais, os investimentos realizados pelo Japão no setor de serviços também foi prejudicado por problemas no setor financeiro do país, o que resultou no fechamento de muitas das filiais bancárias de CTs japonesas na Europa e nos Estados Unidos. No entanto, o setor manufatureiro foi menos afetado por essa crise, como mostraram os planos de expansão da Toyota, nos anos 1990, financiados com recursos próprios (Unctad, 2000).

A partir de 1999, os investimentos realizados pelo Japão voltam a se recuperar em virtude do maior envolvimento do país nas fusões e aquisições mundiais nos megaacordos internacionais. Nesse ano, a compra da Internacional Tobacco da RJR Nabisco pela Japan Tobacco, no valor de US\$ 7,8 bilhões, respondeu sozinha por um terço dos investimentos japoneses no exterior. Em 2000, os investimentos japoneses atingiram quase US\$ 33 bilhões e as fusões e aquisições somaram US\$ 21 bilhões, dos quais três quartos disseram respeito a acordos acima de US\$ 1 bilhão.

Quanto aos investimentos recebidos, a posição do Japão continuou insignificante, acumulando apenas US\$ 34,8 bilhões durante a década de 1990, um montante oito

vezes menor que seus investimentos realizados. A preferência do governo pela concessão de licença antes do que pelo IDE, o lento processo de liberalização, as dificuldades nos negócios relacionados à aquisição dos *keiretzu* por empresas estrangeiras foram alguns dos principais fatores que dificultaram o aumento dos investimentos dirigidos ao Japão até 1996.

Entre 1997-1999, no entanto, houve um crescimento nos fluxos de IDEs recebidos pelo país, particularmente em 1999, quando o IDE registrou o maior montante da década: US\$ 12 bilhões contra US\$ 2,7 bilhões, em 1992. Em 2000-2001, todavia eles voltaram a cair, contabilizando US\$ 8,3 bilhões e US\$ 6,2 bilhões, respectivamente. Esse quadro mais favorável pode ser explicado pela mudança de atitude do Estado e das empresas japonesas no sentido de permitir operações de fusões e aquisições, o que alterou a percepção dos investidores estrangeiros com relação ao Japão como espaço de investimentos perante as novas oportunidades abertas à realização de negócios de natureza patrimonial.

As fusões e aquisições passaram, desse modo, a serem a mais importante forma de entrada de investimentos no mercado japonês, facilitadas ainda mais pela fraqueza de suas empresas desgastadas pela continuada recessão econômica. Acrescente-se ainda a inserção do Japão nos “megaacordos” internacionais por meio da venda de algumas empresas, o que explica a explosão de IDE entre 1999-2001. Essas operações contabilizaram, em 1999, US\$ 13,8 bilhões; em 2000, US\$ 10,9 bilhões; e em 2001, US\$ 11,7 bilhões. Nesse sentido, a liberalização do setor financeiro, a partir de 1997, e o envolvimento de sua indústria automobilística nesses megaacordos, foram fatores importantes nessa *performance*.

Quanto à distribuição setorial dos investimentos diretos recebidos pela economia japonesa, essa mostrou que o setor primário e o secundário perderam importância continuamente na década de 1990 em termos de estoque e, em particular, em 1997. Nesse último ano, a participação do estoque de IDE nas indústrias trabalho-intensivas, como a têxtil (incluindo calçados e roupas), ferro e aço, foi metade da verificada em meados dos anos 1980, cabendo às indústrias de equipamentos eletroeletrônicos dar uma maior participação à manufatura no total de IDE. A maior mudança, porém, deu-se em direção aos serviços, com os investimentos voltando-se grandemente para o setor imobiliário, finanças e seguros. Até 1993 os setores mais importantes como destino do IDE no Japão foram os da indústria de equipamentos eletroeletrônicos e química. A partir de 1994, o setor terciário passou a predominar com uma participação de 62% contra uma de 39% do setor secundário.

O crescimento das fusões e aquisições no setor de serviços explica essa mudança. Em 1999, os serviços tiveram uma participação de cerca de 65% no total de fusões e aquisições realizadas no país, contra 35% do setor secundário. O primeiro puxado basicamente pelo setor de finanças, transportes e comunicações e, o segundo, quase totalmente centrado nas indústrias de veículos automotores e de equipamentos de transportes.

Em linhas gerais, o padrão de transnacionalização das empresas japonesas tem permanecido fraco para os padrões dos países desenvolvidos. Isso se deveu, em grande parte, à dificuldade de os investidores japoneses ajustarem-se aos padrões de competição global dos anos 1990, tornando-se mais ativos nas compras de empresas norte-americanas e européias, ou seja, envolvendo-se mais nas fusões e nas aquisições mun-

diais, tornando-se o investimento *greenfield*, de longe, a forma preferida pelas CTs japonesas como forma de acesso ao mercado externo. Acrescente-se ainda as dificuldades enfrentadas pelo setor financeiro do país, particularmente no que se refere aos reflexos da crise asiática sobre os negócios de suas CTs.

Quanto ao desempenho do Japão como receptor de investimentos nos anos 1990, houve uma certa variação a saber: *i*) um baixo nível de IDE até 1996; *ii*) uma certa recuperação desses fluxos entre 1997-1999; e *iii*) seu declínio a partir de então. A melhoria dos níveis de IDEs recebidos pelo Japão foi resultado de sua crescente entrada nas fusões e aquisições mundiais. A consolidação das estratégias de compras entre empresas européias e norte-americanas se estendeu ao Japão, grandemente no setor automobilístico. Além do mais, as mudanças estruturais em setores como o bancário estimularam os fluxos de IDE em direção ao país, basicamente sob a forma de fusões e aquisições que se tornaram uma tendência naquela economia.

#### 4.1.1.3 União Européia

Na década de 1990, o Produto Interno Bruto (PIB) conjunto dos países da União Européia (UE) cresceu a uma taxa média anual em torno de 2%, metade da taxa verificada para os Estados Unidos. Nesse período, a UE recebeu, em termos acumulados, US\$ 1,9 bilhão em IDE, absorvendo cerca de 40% dos investimentos mundiais. Essa região foi também origem de mais de 56% dos investimentos realizados no mundo, investindo um montante da ordem de US\$ 2,2 trilhões. Esse desempenho, como nos casos das outras economias desenvolvidas, não foi dissociado do envolvimento do conjunto de seus países nas fusões e aquisições mundiais, cuja participação nas vendas de empresas foi de 44,8%, acumulando com essas operações mais de US\$ 1,6 trilhão, e nas compras de 60%, investindo US\$ 2,2 trilhões. Vale notar que grande parte desse desempenho se deu a partir da retomada dos investimentos na segunda metade dos anos 1990, com um maior crescimento de suas economias nesse período de 2,6% perante 1,3% da primeira metade da década.

O declínio dos fluxos mundiais de IDE em 1991-1992, em relação ao fim dos anos 1980, foi resultado da recessão econômica e de problemas nos sistemas financeiros dos países desenvolvidos, o que levou muitas de suas CTs a concentrar e/ou aumentar a eficiência de seus investimentos nos ativos existentes, antes do que investir em novas capacidades. Em geral, os investimentos destinados aos países desenvolvidos declinaram, particularmente, para alguns países da então Comunidade Econômica Européia mais afetados pela crise, como Alemanha, Itália, Países Baixos, Espanha e Reino Unido, e, em menor extensão, os países da European Free Trade Association (EFTA).

Diante das condições econômicas desfavoráveis naquele início de década, as atividades de fusões e aquisições sofreram uma desaceleração com as CTs preferindo a realização de alianças, com baixa associação via ações, como modo de penetrar no mercado externo. Ainda no mesmo período houve uma mudança significativa no perfil do IDE realizado pela UE, com os países não-membros passando a ter uma participação maior em seus investimentos: de 28%, em 1992, para 45%, em 1994.

A partir de meados dos anos 1990, no entanto, os investimentos para a Europa Ocidental foram retomados com alguns países, como o Reino Unido, a Dinamarca, a

Espanha, a Finlândia e a Suécia, saindo da recessão e passando a responder pelo aumento do IDE destinado ao continente europeu. Embora os fluxos de IDE tenham se dado sob a forma de fusões e aquisições, eles foram consideravelmente menores quando comparados aos fluxos direcionados aos países não-membros da UE. Esse comportamento deveu-se, em grande parte, à dificuldade de os investidores estrangeiros adquirirem firmas existentes por meio de *takeovers*, principalmente em países, como a Alemanha e a Itália, cujo aparato regulatório trazia várias restrições a esse tipo de transação. A exceção ocorreu apenas no período que antecedeu a criação do mercado único, quando muitas empresas não pertencentes à UE realizaram fusões e aquisições no mercado intracomunitário. Mesmo assim, vários negócios continuaram sob o controle acionário das companhias pertencentes aos países da União Européia.

Dentre os países da UE, o Reino Unido, a França, a Alemanha e os Países Baixos foram os mais importantes realizadores de investimentos diretos, assim como os maiores recebedores. Esses quatro países absorveram cerca de 24% dos investimentos mundiais entre 1990-2000 e responderam por mais de 41% dos investimentos realizados no mundo, no mesmo período. Também o envolvimento da UE nas fusões e aquisições mundiais foi grandemente influenciado por esses países.

O Reino Unido, a Alemanha, a França e os Países Baixos acumularam, com as vendas de suas empresas, cerca de US\$ 1,2 trilhão entre 1990-2000, respondendo por 76% e 45% das fusões e aquisições na UE e no mundo, respectivamente. Quanto à posição compradora, esses países responderam por quase 50% das fusões e aquisições mundiais e por mais de 80% das compras da UE, mostrando que a região compra mais do que vende empresas.

A estrutura setorial do IDE intra-UE foi diferente da estrutura extra-UE. No âmbito dessa região, a manufatura contabilizou uma participação de 28%, enquanto a participação desse setor fora da UE foi de 40% entre 1995-1996. O setor de serviços, por sua vez, foi o mais importante nos fluxos intra-UE, como resultado dos programas de privatização e de desregulamentação, que induziram uma onda de reestruturação empresarial e estimularam os investimentos sob a forma de fusões e aquisições.

A distribuição das F&As por setor mostra que as indústrias química, de equipamentos eletroeletrônicos, de alimentos, bebida e fumo foram as mais importantes como destino das fusões e aquisições até 1994. A partir de então, o setor terciário passou a crescer mais rapidamente, contabilizando uma participação de 56%, em 1995. Essa participação, no entanto, ficou praticamente inalterada no fim do período (55%). Finanças, transportes, comunicações e serviços relacionados a negócios foram os responsáveis pelo desempenho do setor terciário. O setor primário praticamente não é alvo de fusões e aquisições na região.

Os países da UE também tiveram presença marcante nos acordos acima de US\$ 1 bilhão durante a década de 1990. Em 1995, os destaques são Reino Unido, França, Alemanha e Bélgica. Esses países têm realizado acordos reiteradamente nos Estados Unidos, no Canadá, na Espanha, nos Países Baixos, na Itália, no Japão e na Austrália. Dentre os países em desenvolvimento, encontram-se o Brasil, a Argentina, o México, a Venezuela e Hong Kong.

Os setores de destino dos *mega deals* realizados por esses quatro países europeus são bastante diversificados, mas sobressaem-se, particularmente, os de exploração e refino de petróleo, telecomunicações, equipamentos eletroeletrônicos, automotivo, distribuição de energia elétrica e serviços financeiros.

As tendências apresentadas pelo investimento direto externo na UE ao longo dos anos 1990 foram resultado de uma série de fatores. Na primeira metade dos anos 1990, o baixo crescimento econômico da maioria de seus países afetou o volume dos fluxos de IDE recebidos, assim como as fusões e as aquisições, particularmente naqueles mais atingidos pela crise. Ante o contexto econômico interno desfavorável, as empresas da UE buscaram alternativas de investimentos fora do mercado único, o que aumentou o peso dos investimentos extracomunitários no total dos investimentos realizados pela UE.

A elevação dos fluxos de IDE recebidos e realizados a partir da segunda metade da década de 1990 foi grandemente influenciada pela recuperação econômica do Reino Unido, da França e da Alemanha, uma vez que o menor ritmo das fusões e aquisições no âmbito da UE nesse período se deveu a dificuldades de realizar investimentos sob essa modalidade em alguns países da região, cujos quadros regulatórios não permitiam *takeovers* em setores considerados estratégicos ou reservados ao Estado.

#### **4.2 A INSERÇÃO DOS PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO NOS FLUXOS DE IDE E NAS FUSÕES E AQUISIÇÕES MUNDIAIS**

Os anos 1990 foram marcados pelo crescimento contínuo dos fluxos de IDE destinados aos países em desenvolvimento. Mesmo com o declínio global dos investimentos entre 1991-1992, esses países acumularam, na década, um total de US\$ 1,2 trilhão. Em termos relativos, porém, a participação das economias em desenvolvimento nos investimentos mundiais experimentou variações: saiu de 18%, em 1990, atingiu um pico de 41%, em 1994, e caiu para 21%, em 1999. Em 2000, essa participação voltou ao nível do início da década, mas voltou a subir em 2001 para cerca de 25%. No período como um todo esses países absorveram uma fatia de investimentos da ordem de 30% contra 22% nos anos 1980.

Quanto aos investimentos realizados pelos países em desenvolvimento, esses também melhoraram sua *performance* nos anos 1990, com investimentos na casa dos US\$ 452,6 bilhões. Foram os países asiáticos, particularmente os Newly Industrializing Economies (NIEs),<sup>12</sup> os responsáveis pela maior presença dos países em desenvolvimento nos fluxos realizados de IDE: de 3%, entre 1986-1990, para 12%, entre 1990-1999, salientando-se que essa participação entre 1970-1975 não passava de 0,7%.

Com relação à forma de entrada dos investimentos diretos, a presença das fusões e aquisições nos fluxos de IDE recebidos pelos países em desenvolvimento foi inferior à média verificada para os países desenvolvidos. Entre 1990 e 1999, apenas pouco mais de um quarto dos investimentos recebidos pelas economias em desenvolvimento se deu sob a forma de aquisições de empresas, embora em 2001, essa participação tenha atingido cerca de 42%, (a segunda maior da década, uma vez que em 1998 essa participação foi de 45%). Também o total dessas operações feitas nos países em

---

12. Hong Kong, China, República da Coréia, Cingapura, e Taiwan.



desenvolvimento como proporção das fusões e aquisições mundiais ficou abaixo de 13%, em termos médios nos anos 1990 (ver tabela 1 do Anexo).

A massiva entrada de IDE nos países em desenvolvimento esteve relacionada à redução de alternativas mais atraentes de investimentos nos países desenvolvidos. Do lado das economias em desenvolvimento, as políticas agressivas de atração de capitais estrangeiros em programas de privatização, quadros regulatórios mais permissivos com relação ao capital estrangeiro e o dinamismo dos “serviços financeiros” decorrentes de uma série de operações nos mercados emergentes foram fatores que contribuíram para o aumento dos investimentos diretos no mundo em desenvolvimento durante aquela década.

Nesse sentido, o início dos anos 1990 inaugurou as profundas modificações na institucionalidade referente aos investimentos diretos, em particular, no plano dos controles cambiais, como resultados de uma visão generalizada de que os investimentos diretos estrangeiros poderiam vir a cumprir um papel crucial no financiamento do desenvolvimento e na sustentabilidade dos programas de estabilização em países que estivessem enfrentando processos inflacionários crônicos. A introdução da abertura financeira começou no fim dos anos 1980 sobre os mecanismos de funcionamento dos mercados financeiros e de capitais dos países em desenvolvimento ao lado de amplos programas de conversão de dívidas em investimentos e dos agressivos programas de privatização, o que proporcionou bolhas de investimentos nesses países.<sup>13</sup>

As taxas de crescimento econômico diferenciadas entre as regiões em desenvolvimento também tiveram papel importante na forma assumida pelo IDE em seus países (tabela 17). O crescimento e o dinamismo da Ásia, associados a projetos de reestruturação industrial em curso em vários de seus países, estimularam a realização de investimentos da implantação de novas capacidades antes do que por meio de fusões e aquisições. O crescimento medíocre da maioria dos países da América Latina, por sua vez, associado a políticas macroeconômicas e de atração de investimento direto externo inadequadas, incentivou a entrada de investimentos majoritariamente via fusões e aquisições e em setores não comercializáveis, portanto, com um perfil pouco inclinado a criar novas capacidades e a exportar.

Desse modo, embora ao nível agregado os dados indiquem que houve um crescimento do IDE para os países em desenvolvimento ao longo da década de 1990 e grande parte desses investimentos foi para a criação de novas capacidades, o perfil do IDE foi bastante diferenciado, segundo regiões (Ásia, África e América Latina) e países, como mostram a evolução, a distribuição e a composição dos investimentos externos recebidos.

---

13. Os investimentos nos mercados de valores, notadamente em operações de bolsa de valores, são exemplo disso. No Brasil, no México, na Argentina e no Chile, os investimentos direcionados à bolsa de valores ou a valores mobiliários são realizados por meio de empresas com registro de capital estrangeiro, tais como sociedades de investimento, fundos de investimento, detentoras do mesmo estatuto das empresas estrangeiras para efeito de registro. Ocorre que, na prática, tais investimentos são tão voláteis quanto qualquer investimento de curto prazo em operações de portfólio. Assim, para efeito de estatística de estoque de capital estrangeiro, esses investimentos de curto prazo acabam aparecendo como investimentos diretos (Barros, 1993, p. 61).

TABELA 17

**PIB a preços constantes – países em desenvolvimento – 1990-2000**

Países/região	Taxa média de crescimento	
	1990-1994	1995-2000
Países em desenvolvimento	5,5	6,4
Newly Industrialized Asian Economies (NIEs)	7,1	6,7
Ásia em desenvolvimento	8,0	8,1
América Latina	3,4	2,9
África	0,9	3,4
Economias em transição	-7,9	1,5
China	10,7	8,7
Índia	2,1	6,4
Malásia	9,3	5,7
Tailândia	9,0	1,9
Brasil	1,4	2,6
Colômbia	4,3	1,7
México	3,9	3,6
Argentina	6,3	1,8

Fonte: IMF (2003).

**4.2.1 Ásia**

A Ásia foi a região em desenvolvimento que mais recebeu investimentos estrangeiros nos anos 1990. Os fluxos de IDE a ela destinados pularam de US\$ 23 bilhões em 1990, para US\$ 105 bilhões, em 1999; registraram uma pequena queda em 1998 (US\$ 96,5 bilhões), como reflexo da crise que assolou a região,<sup>14</sup> mas totalizaram, no fim da década, um montante de US\$ 668,7 bilhões, mas em 2000 e 2001 receberam mais US\$ 143,5 bilhões e US\$ 102 bilhões em investimentos, respectivamente. Em termos de crescimento, esses fluxos apresentaram um ritmo surpreendente: uma média de 24% ao ano entre 1990-1999.

Quanto aos investimentos recebidos, a Ásia absorveu, na década de 1990, cerca de US\$ 681,9 bilhões contra uma média, nos anos 1980, de US\$ 42,9 bilhões, ou seja, quase 16 vezes mais, o que lhe rendeu uma participação no total dos investimentos recebidos pelos países em desenvolvimento de 70% (tabela 18). Essa *performance* deveu-se grandemente à forte presença de cinco países, a saber: Hong Kong, China (14,2%), Cingapura (11,3%), Taiwan Província da China (2,3%), República da Coreia (4%), China (44,6%), Malásia (7,6%), Indonésia (3,2%) e Tailândia (4,2%).

14. Mesmo com a crise financeira que assolou a Ásia, considerando as economias mais afetadas pela crise (Indonésia, República da Coreia, Malásia, Filipinas e Tailândia), os investimentos diretos dirigidos a região não foram significativamente afetados, tendo sido o IDE mais resistente que outras formas de investimentos mais voláteis, como os empréstimos bancários o capital de portfólio, que imediatamente abandonaram esses países.

TABELA 18

**Ásia: fluxos de IDEs recebidos – acumulado – 1990-1999**

Região/país	1990-1999	
	US\$ (milhões)	%
ASIA	681.977	100,0
Ásia Ocidental	28.147	4,1
Ásia Central	16.023	2,3
Leste, Sul e Sudeste Asiático	637.807	93,5
China	284.647	44,6
Hong Kong, China	90.348	14,2
Cingapura	72.237	11,3
Malásia	48.159	7,6
Tailândia	26.544	4,2
República da Coreia	25.785	4,0
Indonésia	20.578	3,2
Índia	15.166	2,4
Taiwan Província da China	14.591	2,3
Vietnã	13.254	2,1

Fonte: Unctad, vários números.

Elaboração da autora.

A posição ocupada pela Ásia como a maior região receptora de IDE do mundo em desenvolvimento nos anos 1990 esteve relacionada à excelente *performance* dos países do Leste, Sul e Sudeste Asiático, em termos de PIB, taxa de crescimento de suas exportações e ausência de dívida externa, mas os fluxos intra-regionais muito contribuíram para esse resultado. Ainda na primeira metade da década o Acordo de Cooperação Ásia-Pacífico, lançado em 1994 para criar uma área de livre comércio e investimentos na região (a ser completada em 2020), elevou o nível de investimentos intra-regionais, como evidenciou a *performance* da China, Hong Kong, Indonésia, Malásia, Filipinas, República da Coreia, Cingapura, Taiwan Província da China e Tailândia, cuja participação no estoque total de IDE nessas mesmas economias subiu de 25%, em 1980, para 37%, em 1993. Outra evidência da dinâmica dos investimentos intra-regionais foi o crescimento de investimentos originados nos próprios países asiáticos e dirigidos à China, Hong Kong, Indonésia, Filipinas e Tailândia, assim como em direção a economias de menores rendas *per capita*. Também as empresas coreanas investiram 11% do estoque total de IDE realizado nas economias do Leste, Sul e Sudeste Asiático em 1987, e, em 1993, essa participação já era de 48% (Bank of Korea, 1991, e Republic of Korea, Economic Cooperation Bureau, 1994).

O tamanho e o dinamismo do mercado asiático também aumentaram o desejo de muitas CTs de fora da Ásia de se estabelecerem na região, como foi o caso das CTs europeias que, depois de terem negligenciado a Ásia na década de 1980, passaram a investir mais na região em projetos de larga escala, grandemente incentivadas por um pacote de programas de investimentos da Comissão Europeia – o Europe Investment Promotion Action Plan – lançado em 1996.

A participação dos NIEs nos investimentos diretos destinados ao Leste, Sul e Sudeste Asiático nos anos 1990 foi de 32%, seguidos pelos países do Asean-4 (Indonésia, Malásia, Filipinas e Tailândia), com uma participação de cerca de 18%, ainda que a partir de meados dos anos 1990 esses últimos tenham diminuído sua presença nos fluxos de investimentos destinados a essa sub-região por causa de problemas domésticos

relacionados a gargalos de infra-estrutura e à crise financeira da qual foram vítimas em 1997. Esses países tiveram ainda de enfrentar a concorrência de outras economias da região, que passaram a oferecer maiores vantagens em termos de custos e incentivos aos investidores estrangeiros.

Destaque deve ser dado à China nesse contexto como principal força motora por trás dos investimentos recebidos pela Ásia ao longo dos anos 1990 (uma média de 45%). O dinamismo desse país, evidenciado pela taxa de crescimento anual de sua economia – em torno de 8% ao ano –, associado às políticas ativas de atração de capital estrangeiro, foi um grande fator de entrada de investimentos. O aumento do IDE dirigido ao país durante a primeira metade dos anos 1990, refletiu o desejo dos investidores de aí se estabelecerem e implementarem seus projetos antes da promulgação das políticas que aboliriam alguns tratamentos preferenciais para investidores estrangeiros, a partir de abril de 1996. Também as políticas adotadas pelo governo chinês para promover uma melhor distribuição espacial do IDE recebido entre as províncias do *mid-west*, que ofereciam vantagens locais, como baixo custo de mão-de-obra e terra, foi um forte fator de estímulo à entrada de investimentos no país naquele período. Além do mais, a implementação das reformas macroeconômicas, a liberalização do regime de IDE para algumas indústrias e a consolidação e a expansão de grandes projetos de investimentos realizados pelas maiores CTs podem explicar o nível de investimento recebido pelo país.

A Índia, apesar de ter participado com apenas 3% na absorção de investimentos para a Ásia, experimentou um aumento significativo no volume de investimentos recebidos. Esses se multiplicaram por 14 entre 1990-2001, saindo de um montante de US\$ 237 milhões para US\$ 3,4 bilhões.

Quanto às tendências da distribuição setorial dos investimentos recebidos pela Ásia, em 1988 o setor primário respondia por 13,1% contra 70% do setor secundário e 17% do setor terciário. Em 1999, o setor primário havia baixado significativamente sua participação para 3,5% e o setor terciário tinha dobrado sua presença para 34%. O setor secundário, contudo, continuou a ser o mais importante setor de destino de IDE, com uma participação de mais de 60% na década.

Aqui é interessante notar que essa distribuição setorial refletiu as estratégias das economias asiáticas no sentido de aprofundar sua base industrial. A Tailândia e a Malásia procuraram aumentar a qualidade do IDE recebido, e procuraram, por meio dele, promover indústrias capital-intensivas e tecnologicamente mais sofisticadas, desenvolver indústrias de bens de capital e de bens intermediários e estabelecer elos mais fortes entre as empresas estrangeiras e a economia doméstica. Para atingir essas metas, esses países revisaram seus sistemas de incentivos fiscais para encorajar a entrada de IDE de maior valor agregado na indústria e nos serviços; ofereceram incentivos às filiais estrangeiras para aumentar os elos com os produtores domésticos mediante compras locais (*local procurement*), treinamento de *staff* e transferência de tecnologia.

A distribuição desses fluxos de IDE entre as sub-regiões asiáticas foi desigual ao longo dos anos 1990. O Leste, Sul e Sudeste Asiático foi, de longe, maior realizadora de investimentos, concentrando mais de 90% de todos investimentos feitos pela Ásia contra 4% da Ásia Ocidental e 2,3% da Ásia Central (tabela 18). Em termos de país

de origem os mais importantes foram: Hong Kong (51,9%), Cingapura (11%), Taiwan Província da China (11%), Rep. Da Coréia (9,2%) e China (7,3%).

TABELA 19

**Ásia: fluxos de IDEs realizados – acumulado – 1990-1999**

Região/país	1990-1999	
	US\$ (milhões)	%
Ásia	317.732	100,0
Ásia Ocidental	2.251	0,7
Ásia Central	541	0,2
Leste, Sul e Sudeste Asiático	314.940	99,1
Hong Kong, China	164.929	51,9
Cingapura	35.411	11,1
Taiwan Província da China	34.841	11,0
República da Coréia	29.112	9,2
China	23.229	7,3
Malásia	15.027	4,7
Indonésia	6.693	2,1
Tailândia	3.825	1,2

Fonte: Unctad, vários números.

Elaboração da autora.

Países como Taiwan, Cingapura, Malásia e Tailândia procuraram realizar investimentos diretos, utilizando incentivos no intuito de construir um verdadeiro *network* de investimentos no setor de manufaturas dentro da própria região, exercendo, assim, um papel importante na sua integração. Seus investimentos se dirigiram na região basicamente em busca de diferenciais de custos e de regimes de comércio (estratégias *export-oriented* do IDE).

Observe-se, como exemplo, o forte desempenho de Taiwan como investidor desde 1988. Essa foi uma resposta de suas CTs ao aumento dos custos internos de produção e à escassez de mão-de-obra no mercado interno e foi grandemente dirigida para a indústria manufatureira dos países membro do Asean e China. Sua estratégia na década foi a de expandir seus investimentos para adquirir tecnologia e para estabelecer canais de distribuição nos países desenvolvidos e para obter vantagens na expansão do mercado consumidor e custos de produção mais baixos nos países em desenvolvimento.

É importante notar que apesar de os investimentos intra-regionais terem tido uma presença marcante nos investimentos recebidos pela Ásia até 1995, na segunda metade década, outros países de fora da região passaram a ser alvo de crescentes montantes de investimentos asiáticos, até mesmo os países desenvolvidos. Essa maior presença das CTs asiáticas fora da Ásia em parte se deveu ao diálogo Ásia-Europa, que resultou num esforço especial feito pelos governos e pelas empresas das principais economias asiáticas a fim de marcar presença no mercado da União Européia. Os investimentos dessas economias apresentaram, ainda, uma maior dispersão geográfica em direção à América do Norte, Austrália, América Latina e Europa Central e Oriental. Nessa última, as oportunidades abertas pelas privatizações foram fatores relevantes para explicar a atratividade da região. As CTs da Malásia e da China também passaram a se aproximar mais da África.

A queda dos investimentos intra-regionais na segunda metade dos anos 1990 se deveu também à crise que assolou a região em 1997, que acabou por diminuir a capa-

cidade financeira das CTs asiáticas de investirem na região – particularmente as corporações da Malásia, da Tailândia e da Coréia.

Outro ponto que merece destaque é a especialização dos investimentos realizados pelas principais economias asiáticas nos anos 1990. Os NIEs, particularmente, República da Coréia e Taiwan centraram na produção global em indústrias capital-intensivas e de alta tecnologia, como a eletrônica, a automobilística, a petroquímica e as refinarias de petróleo; Cingapura e Hong Kong se dirigiram para serviços de maior valor agregado, como comércio, finanças e turismo, além de alguns nichos do setor manufatureiro; os países do Asean-4 foram para certos tipos de manufaturas baseadas em recursos naturais, como material de borracha, madeira, petroquímica e atividades trabalho-intensivas (têxtil); China e Índia procuraram diversificar mais suas bases industriais.

Apesar da predominância da participação da Ásia no total de IDE destinado aos países em desenvolvimento, o mesmo não se pode dizer quanto à sua presença nas fusões e aquisições. O gráfico 6 mostra a evolução dos investimentos recebidos e das fusões e aquisições (vendas) na região durante os anos 1990.

O peso da Ásia no total fusões e das aquisições envolvendo os países em desenvolvimento foi de apenas 33%, (contra 65% da América Latina), entre 1990-1999, e a participação das fusões e aquisições como proporção dos fluxos recebidos de IDE pela região foi de apenas 15,5%, ainda que com diferenças marcantes entre suas economias, como a Coréia (59,3%), Hong Kong (31,2%), Índia (26%), Cingapura (9,6%) e China (3,1%).

A inserção desses cinco países nas fusões e aquisições mundiais entre 1990-1999 foi o que se segue: dos 33% de participação da Ásia no total das vendas de empresas dos países em desenvolvimento, dos quais Hong Kong respondeu por 8,8%; Coréia por 4,8%; Filipinas por 3,4%; China por 2,7% e Cingapura por 2,2%. Quanto à realização de investimentos sob a forma de compra de empresas, a presença dos países asiáticos é esmagadora perante o resto do mundo em desenvolvimento: 57%. Aqui a liderança coube a Hong Kong (16,4%), seguido pela Malásia (9,5%), por Cingapura (8,1%), pela Coréia (4,8%), e pela China (2,8%).

Em 2000, a participação da região, tanto nas compras quanto nas vendas, foi mantida, mas a liderança, no primeiro caso, coube à Coréia, a Hong Kong e à Tailândia, e, do lado das compras, coube a Cingapura, a Hong Kong e à Coréia. Em 2001, chama a atenção a maior presença da China nas fusões e aquisições asiáticas por seu maior envolvimento nas vendas de empresas: 5,7% contra 3,2%, em 2000; do lado das compras, a ascensão da Índia, cuja participação em 2000 foi de 2,2% no total de empresas adquiridas pela Ásia, e, em 2001, já era de 4%, o que lhe rendeu o terceiro lugar entre os principais países asiáticos compradores de empresas.

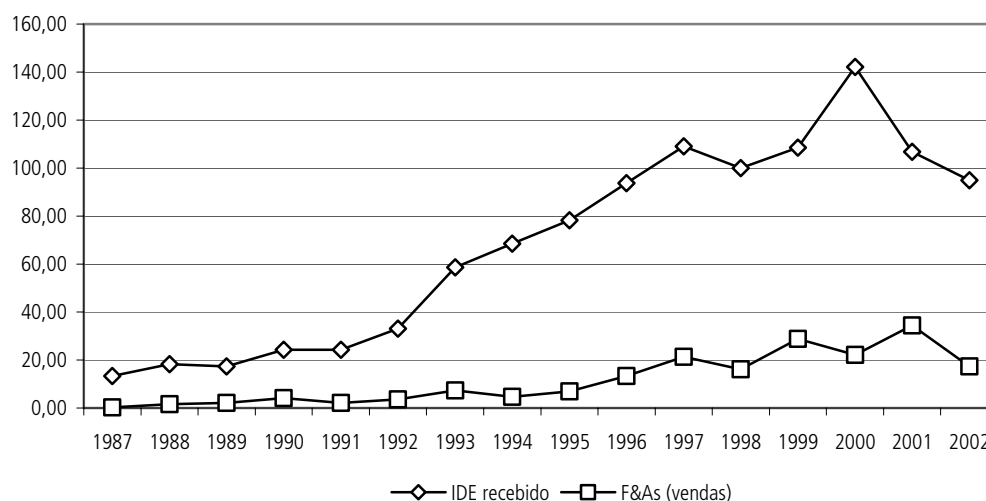
A distribuição setorial das fusões e aquisições na Ásia nos anos 1990 seguiu um padrão diferente do da distribuição do IDE. Observe-se que essa distribuição no Leste, Sul e Sudeste Asiático (que respondeu por 93% do IDE recebido pela região) privilegiou o setor terciário, cuja participação foi de 58,5%, com destaque para transportes e comunicações (15%) e finanças (16,5), contra 38,8% do setor secundário. Os setores da indústria, importantes para o IDE, foram o de comidas, bebidas e fumo (8%), o de química (6%) e a indústria de equipamentos eletroeletrônicos (6%).

Apesar de o setor terciário ser o mais importante setor de destino das fusões e aquisições, em termos de sua participação, o valor dessas operações é, no entanto, ainda baixo quando comparado aos fluxos de IDE. Além do mais, boa parte das fusões e aquisições realizadas nessa região disse respeito aos cinco países mais atingidos pela crise financeira em 1997.

GRÁFICO 6

**Ásia: fluxos de IDEs recebidos e fusões e aquisições (vendas) – 1987-2002**

(Em US\$ bilhões)



Fonte: Unctad, vários números.

Elaboração da autora.

Esse quadro explica-se pelo aprofundamento do processo de liberalização do setor serviços, particularmente, bancos, seguros e telecomunicações, resultante de iniciativas unilaterais ou no âmbito de acordos internacionais. A reestruturação de certos serviços nos países mais atingidos pela crise (mas, não só) também abriu mais oportunidades aos investimentos externos via fusões e aquisições, o que têm aumentado sua importância como modo de entrada de IDE no mercado asiático. Merece ainda destaque o envolvimento da China, da Cingapura, de Taiwan e da Indonésia nas fusões e aquisições de empresas na Ásia Central em busca de oportunidades nos setores de petróleo e gás.

O desempenho da Ásia como a mais importante região absorvedora e realizadora de IDE entre os países em desenvolvimento foi reflexo de muitos fatores. O forte crescimento dos fluxos para o Leste, Sul e Sudeste Asiático persistiu por quase toda a década, em grande parte, em virtude da estratégia do Japão de desenvolver na região uma estrutura de produção integrada, embora no fim da década, os países do Asean tenham perdido participação nesses fluxos. Os investimentos dirigidos à China, a maior recebedora de IDE dos países em desenvolvimento da década foram motivados pelo seu rápido crescimento econômico, abertura de novas oportunidades de negócios na indústria, suas reformas macroeconômicas e sua política de incentivos a uma maior dispersão geográfica do IDE para além das áreas costeiras. Deve-se ressaltar que esse país foi bastante seletivo quanto ao tipo de IDE recebido, apreciando e monitorando com mais cautela os projetos de investimentos e evitando fusões e aquisições em seto-

res estratégicos. A China foi na contramão das tendências globais de receber investimentos majoritariamente via fusões e aquisições, sinalizando para o fato de a possibilidade de expansão do IDE fora do circuito financeiro e especulativo pode estar atrelada basicamente ao crescimento econômico, à existência de oportunidades de investimentos em setores novos e a mercados em expansão. Quanto ao Sul Asiático, a Índia foi uma importante recebedora de IDE, mas procurou combinar suas políticas de liberalização para o IDE com um complexo sistema de controle de capitais, preocupada com o balanço de seus pagamentos – dado o *default* em que entrou o país no início da década de 1990 (Acioly, 2004).

#### 4.2.2 América Latina

Depois de uma década de escassez de financiamento externo, a América Latina e o Caribe experimentaram grande dinamismo como região absorvedora de IDE nos anos 1990, acumulando cerca de US\$ 452 bilhões. Os fluxos dirigidos a seus países aumentaram em quase dez vezes entre 1990-1999, registrando uma taxa média de crescimento em torno de 27% ao ano, e uma participação média no total de IDE recebido pelos países em desenvolvimento de 34%.

A distribuição desses fluxos entre os países da região não foi equitativa (tabela 20). Os dez maiores recebedores de IDE, descontados os chamados paraísos fiscais,<sup>15</sup> absorveram 79% de todos os investimentos recebidos pela América Latina e Caribe entre 1990-1999, uma participação semelhante à verificada no anos 1980. Dentre os maiores recebedores de IDE, o Brasil teve a liderança do período com uma participação média de 22%, vindo, em seguida, México (21%), Argentina (15%), Chile (7%), Venezuela (4,6%), Colômbia (4%), Peru (3,3%), Bolívia (0,9%), Paraguai (0,3%) e Uruguai (0,3%). Deve-se ressaltar que os países do Mercosul absorveram 64% de todos os investimentos dirigidos à América do Sul na década de 1990.

Quanto aos investimentos realizados pela América Latina e Caribe na década de 1990, esses somaram apenas US\$ 84 bilhões, correspondendo a apenas 18% do total de IDE realizado pelas economias em desenvolvimento (contra 79% da Ásia). Essa participação torna-se ainda menor quando, dentre os maiores investidores da região, são descontados os paraísos fiscais. Os dez maiores investidores da América Latina e Caribe somaram investimentos da ordem de US\$ 48,4 bilhões, o que correspondeu à 43% do total da região.

Setorialmente, os investimentos recebidos pela América Latina e Caribe nos anos 1990 se dirigiram majoritariamente para o setor terciário, diferentemente da Ásia, mas seguindo a tendência mundial. Em 1988, a participação da indústria como destino dos investimentos recebidos foi de 66%, contra 25% do setor de serviços e 9,6% do setor primário. Em 1999, os serviços já contabilizavam 53% e a indústria 33%.

A crescente inserção da América Latina e Caribe nos fluxos globais de IDE ao longo dos anos 1990 esteve fortemente associada ao envolvimento da região nas fusões e aquisições mundiais, como ilustra o gráfico 7. A participação da região no valor total das vendas feitas pelas economias em desenvolvimento foi de 64,5% (contra

---

15. Os paraísos fiscais absorveram cerca de 20% dos investimentos totais recebidos pela América Latina e Caribe nos anos 1990, com destaque para Bermudas e Ilhas Cayman que, juntos, somaram 11% desse total. Note-se que nos anos 1980, a participação dos paraísos fiscais foi a quase mesma, em torno dos 21%.



apenas 32,4% da Ásia), correspondendo à US\$ 210,4 bilhões acumulados entre 1990-1999. O país mais envolvido nessas operações foi o Brasil que respondeu por quase 30% desse total, vindo, em seguida, Argentina (24,6%), México (10,2%), Chile (6,5%), Venezuela (4,5%) e Colômbia (4,1%).

TABELA 20

**América Latina e Caribe: fluxos de IDEs recebidos acumulado – 1990-1999**

Região/país	1990-1999	
	US\$ (milhões)	%
<b>América Latina e Caribe</b>	<b>452.221</b>	<b>100,0</b>
<b>América do Sul</b>	<b>265.306</b>	<b>58,7</b>
Brasil	99.217	21,9
Argentina	67.834	15,0
Chile	32.703	7,2
Venezuela	20.670	4,6
Colômbia	18.030	4,0
Peru	15.071	3,3
Equador	4.721	1,0
Bolívia	4.155	0,9
Paraguai	1.336	0,3
Uruguai	1.164	0,3
<b>Outros países da América Latina e Caribe</b>	<b>186.915</b>	<b>41,3</b>
México	96.929	21,4
Bermudas	32.735	7,2
Ilhas Cayman	16.351	3,6
Ilhas Virgens	7.534	1,7
Antilhas Holandesas	5.412	1,2
Panamá	4.846	1,1
Trinidad e Tobago	4.345	1,0

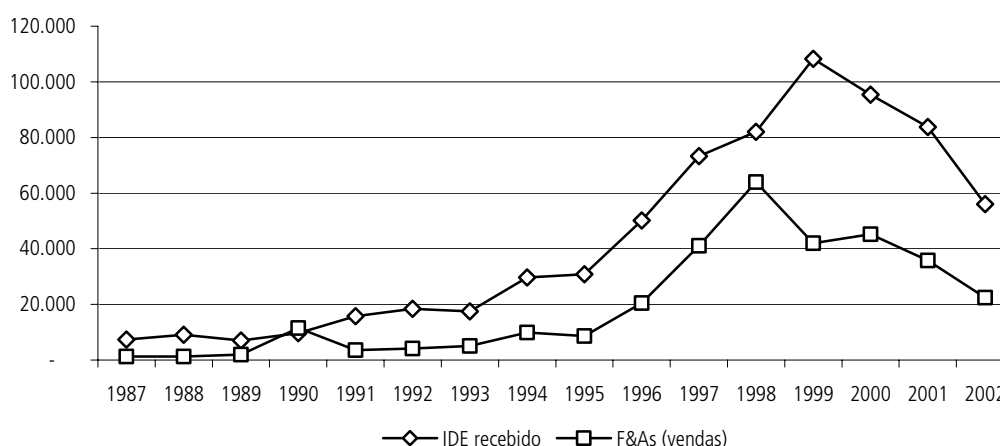
Fonte: Unctad, vários números.

Elaboração da autora.

GRÁFICO 7

**América Latina e Caribe: IDE recebido e F&As (vendas) – 1987-2002**

Em US\$ milhões



Fonte: Unctad, vários números.

Elaboração da autora.

Em termos de participação das fusões e aquisições nos fluxos recebidos de IDE, essa atingiu, na América Latina e Caribe, cerca de 46% no período 1990-1999; os países

onde essas operações tiveram maior presença no IDE foram Argentina (74,5%), Brasil (61,5%), Venezuela (44,7%), Chile (40,6%) e México (21,6%).

A distribuição setorial das fusões e aquisições na região, entre 1990 e 1999, foi de 62% do setor de serviços, com destaque para transportes e comunicações (22%), distribuição de eletricidade, água e gás (13,6%) e finanças (13,5%) contra 34,7% da indústria, em que se sobressaíram as indústrias do petróleo (22,5%), de química (8,2%) e de comidas, bebidas e fumo (7%).

A *performance* da América Latina e Caribe como recebedora de fluxos de IDE na década de 1990 foi motivada pelos seguintes fatores: *i*) reconversão econômica de alguns países da região; *ii*) políticas de liberalização com relação ao IDE e ao comércio, incluindo o fechamento de acordos bilaterais; *iii*) existência de oportunidades geradas pelas privatizações em muitos de seus países; *iv*) a implementação do Mercosul e a possibilidade de alargamento do Nafta. O Brasil foi o grande líder da região no período devendo sua inserção nos fluxos de IDE aos investimentos destinados à indústria automobilística, no contexto do Mercosul, e aos esquemas de privatização.

### 4.2.3 África

A África continuou, nos anos 1990, a ser uma região que recebe poucos investimentos, embora em termos absolutos eles tenham aumentado. Ao excluir-se a África do Sul, os investimentos destinados a essa região saltaram de US\$ 2,2 bilhões, em 1990, para US\$ 8,9 bilhões, em 1999, acumulando, ao longo da década, um montante de US\$ 50,8 bilhões. Sua participação no IDE dirigido ao conjunto dos países em desenvolvimento, no entanto, foi de apenas 5% durante esse período (gráfico 8). Em 2000 essa participação foi ainda menor, em torno de 3,4, mas em 2001 experimentou um aumento surpreendente, indo a 8,4%. Note-se que nos anos 1980 a participação da região no IDE do conjunto dos países em desenvolvimento ultrapassou os 10%.

Ao incluir-se a África do Sul (que eleva o montante do IDE recebido pela região para US\$ 64,3 bilhões), a distribuição dos fluxos de IDE entre os países africanos continuou a ser bastante desigual, com apenas três países respondendo por quase 50% dos investimentos recebidos pela região nos anos 1990: Nigéria (18,3%), Egito (14,5%) e África do Sul (13,2%). Esse último respondeu por 39% dos investimentos destinados à região, em 2001, seguido pelo Marrocos (15,5%), pela Argélia (7%) e por Angola (6,5%).

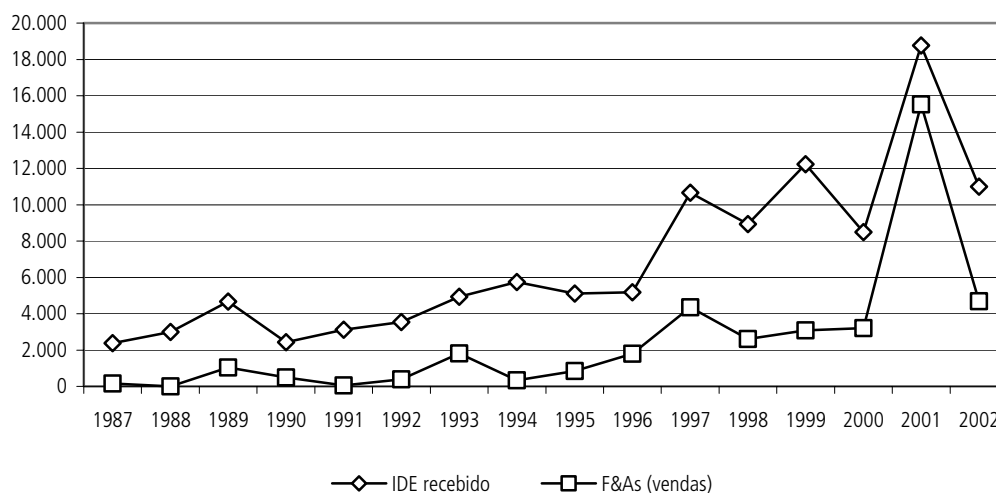
Quanto aos fluxos realizados, a África investiu cerca de US\$ 7,4 bilhões no exterior entre 1990 e 1999, tendo, assim, uma participação no IDE realizado pelos países em desenvolvimento de 3,2%. Ao incluir-se a África do Sul, seus investimentos realizados sobem para US\$ 21,9 bilhões (sendo esse país responsável por 59% dos investimentos da região, vindo em seguida a Nigéria com 16%). O restante dos países tiveram uma presença ínfima nos investimentos feitos pelo continente noutros países. Em 2000, a África investiu apenas US\$ 1,5 bilhão, pouco mais da metade do montante de 1999 (US\$ 2,7 bilhões), dos quais 60% tiveram como origem apenas dois países: a Libéria e a África do Sul. Em 2001, os investimentos da região foram negativos, grandemente em razão dos desinvestimentos das CTs da África do Sul e ao fato de os investimentos realizados pelas dez maiores economias da região não chegarem a US\$ 700 milhões.

Quanto à inserção da África nas fusões e aquisições mundiais, dos US\$ 15,7 bilhões de IDEs recebidos, apenas um quarto desse valor disse respeito a operações de troca patrimonial. A participação da região no total das fusões e aquisições (vendas) nos países em desenvolvimento foi de 4,7%. Dentre seus países os mais envolvidos nas vendas de empresas foram África do Sul, Egito e Marrocos, que, juntos, tiveram uma participação de 79% no total da África.

GRÁFICO 8

**África: IDE recebido e fusões e aquisições (vendas) – 1987-2002**

(Em US\$ milhões)



Fonte: Unctad, vários números.

Elaboração da autora.

Do lado das compras, a participação da África nas fusões e aquisições levadas a cabo pelos países em desenvolvimento foi de apenas 10% entre 1990 e 1999. Mas a participação das fusões e aquisições no total dos investimentos realizados pela região (cerca de US\$ 22 bilhões) foi de mais de 95%, mostrando que as CTs da região preferem as F&As como modo de entrada no mercado externo. Essas operações foram amplamente lideradas pelas CTs da África Sul, que, sozinhas, contabilizaram 93% das fusões e aquisições realizadas pela região no mundo. Caso seja descontada a África do Sul, o maior país receptor de IDE e o maior investidor da África, a região recebeu investimentos marginais ao longo dos anos 1990.

É importante salientar que as distintas *performances* do IDE entre as regiões em desenvolvimento, em termos do perfil dos investimentos recebidos (montantes, distribuição setorial, modos de entrada), estão estreitamente relacionadas ao nível em que se encontravam esses países em termos de desenvolvimento de suas forças produtivas e de engajamento no circuito financeiro internacional, no momento em que se inicia o novo processo de internacionalização das empresas, notadamente das corporações norte-americanas.

No caso da América Latina – e também de outros países em desenvolvimento –, até o início dos anos 1970, praticamente todos os empréstimos se originaram de credores oficiais bilaterais e multilaterais, enquanto os fluxos privados consistiam, basicamente, de IDE pelas companhias norte-americanas. Esse quadro começou a mudar,

já nos anos 1960, com a expansão do mercado de eurodólares, dirigidos pelos déficits externos norte-americanos e com a desregulamentação e liberalização dos mercados financeiros dos EUA. Nesse contexto, os países latino-americanos começaram a relaxar seus controles sobre empréstimos em moeda externa por parte de seus bancos domésticos e passaram a facilitar as condições de entrada, em suas economias, de bancos internacionais dos países industrializados.

Como resultado dos superávits gerados pelos países exportadores de petróleo em relação aos países industriais, no início dos anos 1970, inaugura-se um novo momento para o movimento internacional de capitais, com a expansão do mercado de eurodólares e empréstimos à América Latina. Esses fluxos tomaram a forma de empréstimos bancários às empresas públicas e a grandes empresas privadas, envolvidas em projetos de industrialização. Nesse período, as entradas de IDE foram pequenas e os investimentos de portfólio quase inexistentes. Entre os anos 1950 e 1960, os países da América Latina foram capazes de atrair credores internacionais em razão de suas altas taxas de crescimento. Esse processo, vale ressaltar, foi encorajado pelas instituições de Bretton Woods, que estavam envolvidas com a manutenção da demanda global.

O tamanho dos fluxos foi determinado menos pela necessidade de financiamento externo da região do que pelo volume e pela rapidez da expansão da liquidez internacional associados aos superávits da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (Opep) e ao crescimento dos déficits em conta corrente norte-americano. Assim, os recursos foram altos e em muitos casos excederam a capacidade de absorção das economias receptoras (United Nations, 2003).

Assim, é na virada dos anos 1960-1970 que os fluxos de capitais apresentam uma grande mudança dos empréstimos multilaterais para empréstimos privados em direção aos países em desenvolvimento, em face das restrições de pagamentos. As finanças privadas permitiam a esses países maior espaço político do que os empréstimos multilaterais com suas condicionalidades. Com isso, a criação de liquidez internacional passou a depender cada vez mais das decisões dos bancos comerciais, baseadas nos julgamentos a respeito da relação risco-retorno referentes aos tomadores de empréstimos, e em menor medida, da quantidade de liquidez requerida para apoiar as políticas de ajustamento de países, individualmente, ou mesmo para assegurar a estabilidade dos pagamentos internacionais. Essa mudança na fonte de financiamento – de multilateral para privado – abriu um caminho para as fortes oscilações dos ciclos internacionais de empréstimos, caracterizado por um período inicial de aumento dos fluxos de capitais, seguido de um movimento de reversão com severos ajustamentos para as economias devedoras (United Nations, 2003).

A mudança repentina da política monetária norte-americana no fim dos anos 1970 significou, para a América Latina, uma descontinuidade nos fluxos de liquidez e ocasionou a chamada crise da dívida, com a transferência líquida de recursos da região. Apesar de não ter sido a primeira vez que seus países se viram forçados a transferir recursos, o tamanho das transferências foi sem precedentes. Essa situação levou à depressão da atividade econômica – com sérios ajustes de grande impacto social – e à conseqüente dificuldade de atrair investimento internacional.

Muito diferente foi o caso da Ásia. Os países asiáticos foram, ao contrário, muito menos envolvidos nessa expansão inicial dos empréstimos internacionais, apesar do caso da Coreia, que sustentou o crescimento com empréstimos externos, porém,

amparada em medidas para estimular as exportações. Desse modo, fatores, como a ausência de endividamento externo, a dinâmica dos investimentos intra-asiáticos, notadamente os japoneses, e a combinação de políticas agressivas de atração de investimento externo com crescimento econômico explicam a crescente inserção dessa região nos fluxos globais de IDE desde os anos 1980.

No que se refere ao continente africano, esse recebeu mais investimentos nos anos 1990, embora sua participação nos fluxos destinados aos países em desenvolvimento tenha caído. Esses maiores fluxos de investimentos se deveram particularmente às estratégias das CTs atuantes no setor de minérios e, também, aos esforços de vários governos da região de criar um ambiente mais amigável ao IDE. Mas a distribuição do IDE entre seus países não tem mudado em relação a década de 1980.

Ao concluir esse item, um balanço geral da década mostra que as razões do aumento dos fluxos de IDE para os países em desenvolvimento nos anos 1990 podem ser creditadas:

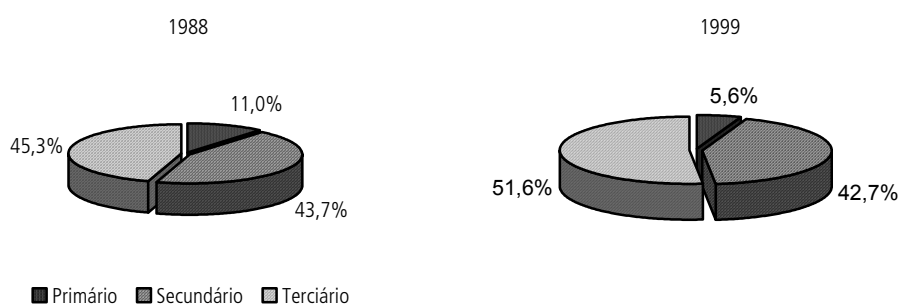
- 1) Às políticas de liberalização com relação ao IDE.
- 2) Às oportunidades geradas pelos programas de privatização, incluindo medidas como a simplificação de procedimentos relacionados à autorização e ao registro do IDE.
- 3) Às menores restrições setoriais e relaxamento de limites para a repatriação de lucros e dividendos, assim como os pagamentos de tecnologia e direitos de propriedade intelectual.
- 4) Ao processo de integração regional (possibilidade de ampliação do Nafta e do Mercosul) fortaleceu o fator “tamanho de mercado” nas decisões de investir das CTs.

### **4.3 A DISTRIBUIÇÃO SETORIAL DO INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO: O PREDOMÍNIO DO SETOR DE SERVIÇOS**

Como destacado anteriormente, o crescimento dos fluxos de investimento direto estrangeiro, a partir dos anos 1980, foi acompanhado por mudanças na composição setorial tanto dos fluxos quanto do estoque de investimentos. Segundo os dados da Unctad (1991), durante os anos 1950, o IDE esteve fortemente concentrado numa ampla gama de produtos primários e nas manufaturas, mas no fim dos anos 1980, os investimentos mostravam uma clara tendência à concentração no setor de serviços, com uma participação em torno de 50% no estoque total de IDE contra uma participação de apenas 25% no início dos anos 1970.

Assim, em 1988, dos US\$ 1.009, quatro bilhões de estoque global de IDE, cerca de 11%, encontravam-se no setor primário; 42%, no setor secundário; e 44%, no setor terciário. Em 1999, o estoque mundial de IDE acumulava US\$ 3.633,2 bilhões e o setor de serviços contabilizou uma participação de 50,3% contra 41,6% do setor secundário, como mostra o gráfico 9. É importante salientar, no entanto, que essa mudança na composição setorial do IDE apresentou diferenças marcantes entre os países desenvolvidos e as regiões em desenvolvimento, e mesmo entre essas.

GRÁFICO 9

**Distribuição setorial do estoque de IDE no mundo – 1988 e 1999**

Fonte: Unctad, vários números.  
Elaboração da autora.

Ao observar os dados de estoque de IDE referentes ao ano de 1988 da tabela 21, percebe-se que nos países desenvolvidos o setor terciário já era o mais expressivo no fim dos anos 1980: 47% contra 39,4% do setor secundário. O setor de finanças foi grande líder como receptor de IDE durante a segunda metade daquela década.

Nas regiões em desenvolvimento, nesse mesmo ano, a participação do setor primário no estoque de IDE na África foi de quase 52% contra uma participação de 21% do setor secundário e 27,4% do setor terciário. Nessa região, a liderança coube aos setores intensivos em recursos naturais. Na Ásia, o setor secundário respondeu por 69% do estoque de IDE, com grande peso para os setores de equipamentos eletroeletrônicos (14%), de química (12,7%) e de produtos minerais não-metálicos (12,3%). O setor terciário respondeu, nessa região, por 17%, liderado pelos serviços de hotelaria e restaurantes (4,3%), outros serviços (3,7%) e finanças (2,6%). Na América Latina e Caribe, o setor secundário respondeu por 65,8%, puxado pela indústria química (14,3%), pela indústria automotiva (9,9%) e pela indústria de máquinas e equipamentos (8,5), enquanto o setor terciário teve uma participação de 24,6%, grandemente influenciado pelos serviços pessoais, sociais e comunitários (12%).

TABELA 21

**Distribuição do estoque setorial de IDE – 1988 e 1999**

Setores	Países desenvolvidos (em %)	1988					Mundo (%)
		Países em desenvolvimento (em %)					
		Todos	África	Ásia	América Latina		
Primário	10,3	13,7	51,8	13,1	9,6	10,7	
Secundário	39,4	65,0	20,8	68,9	65,8	42,4	
Terciário	46,9	20,0	27,4	17,1	24,6	43,9	
Setores	Países desenvolvidos (em %)	1999				Mundo (%)	
		Países em desenvolvimento (em %)					
		Todos	África	Ásia	América Latina		
Primário	5,7	5,4	13,6	3,5	12,0	5,5	
Secundário	36,4	54,5	43,4	60,2	32,8	41,6	
Terciário	55,5	37,3	42,9	33,6	52,2	50,3	

Fonte: Unctad, vários números.  
Elaboração da autora.

Em 1999, o padrão de distribuição setorial dos investimentos entre os países desenvolvidos e em desenvolvimento já havia se alterado sensivelmente. Nos primeiros, o setor terciário teve uma participação de 55,5% no estoque total de IDE, com serviços relacio-

nados a negócios respondendo por 20,6% e, o setor secundário, uma participação de 36,4%. Entre as regiões em desenvolvimento, por sua vez, as diferenças foram grandes.

Na África, 13,6% do estoque total de IDE esteve concentrado no setor primário, em 1999, e tanto o setor secundário quanto o terciário tiveram uma participação de 43,4%, mostrando uma mudança significativa na distribuição setorial do IDE, com grande declínio do setor primário. Na Ásia, o secundário continuou sendo o maior receptor de IDE (60,2%), ainda que com uma participação menor do que em 1988, sendo o setor terciário o setor que mais cresceu, apresentando uma participação em torno de 33,6% (o dobro de 1988). A América Latina e o Caribe tiveram, no setor terciário, o maior receptor de IDE, que acumulou, em termos de estoque, numa participação de 52,2% contra 32,8% do setor secundário.

A distribuição setorial fusões e aquisições seguiu a mesma tendência da distribuição dos fluxos de IDE, com a ascensão do setor de serviços (tabela 22). Em 1988, as manufaturas foram alvo de 64% das fusões e aquisições mundiais, em termos de valor, enquanto o setor terciário foi de 33%. É importante notar que apesar de o setor de serviços apresentar uma tendência de crescimento nos 1980, até 1994 o setor secundário tinha a maior participação nas fusões e aquisições, contabilizando 54,5% do total contra 41% do terciário. As indústrias de bebidas, comida e fumo, seguida pela indústria química e de equipamentos eletroeletrônicos, desempenharam papel de liderança como destino dessas operações entre 1988 e 1994. A partir de 1995, porém, o setor terciário ultrapassou o setor secundário, de modo que, em 2000, esse setor passou a responder por quase 74% das fusões e aquisições mundiais, puxado pelos serviços de transportes, armazenagem e comunicação e finanças contra apenas 25,5% do setor secundário.

A década de 1990 mostrou que os setores mais importantes como destino das fusões e aquisições mundiais foram os serviços relacionados às finanças (16%), aos serviços de transportes, de armazenagem e de comunicações (12%) e aos serviços relacionados a negócios (7%).

A distribuição setorial do IDE, a partir de meados da década de 1980, sinalizou uma clara preferência dos investimentos diretos externos pelo setor de serviços e esteve associada a fatores, como a liberalização do investimento e do comércio no setor de serviços, incluindo as atividades *non-tradables*, resultado de vários acordos multilaterais, até mesmo aqueles negociados no âmbito das diversas rodadas do GATT (e depois, da Organização Mundial do Comércio – OMC). Isso significou um maior grau de liberdade para a atuação das CTs em diversos setores da economia nos países receptores de IDE. Por outro lado, tanto os países desenvolvidos quanto os países em desenvolvimento introduziram mudanças em seus quadros regulatórios de modo que se permitisse a atuação do capital estrangeiro em setores como o de utilidade pública e o de telecomunicações.

TABELA 22

**Participação dos setores nas fusões e aquisições mundiais, posição vendedora**

(Em % e US\$ milhões)

Setor	1988	1990	1992	1994	1996	1998	2000	1990-1999
Primário	3,4	3,4	4,6	4,3	3,5	2,0	0,9	2,6
Agricult., caça, pesca e silvicultura	1,6	0,1	0,4	0,7	0,2	1,3	0,1	0,5
Extração de minérios e petróleo	1,8	3,3	4,2	3,6	3,3	0,7	0,8	2,1
Manufaturas	63,8	50,1	54,5	54,5	39,0	49,5	25,5	43,9
Alimentos, bebidas e tabaco	12,5	8,4	11,9	10,6	2,9	3,2	4,4	5,5
Têxtil, vestuário e couro	0,7	0,9	1,0	1,1	0,4	0,3	0,2	0,7
Madeira e produtos de madeira	1,6	5,2	2,0	3,4	2,5	1,4	2,1	2,1
Editoração e mídia	10,2	1,5	6,5	2,2	4,8	2,4	0,4	2,0
Canvão, petróleo e combustíveis nucleares	15,5	4,3	2,0	3,3	6,2	12,7	3,9	5,5
Química e produtos químicos	4,3	8,2	7,0	15,8	6,8	6,0	2,7	9,9
Borracha e produtos de plástico	3,1	1,8	0,3	0,8	1,7	0,4	0,4	0,8
Minerais metálicos e não-metálicos	2,1	3,7	6,8	4,1	1,3	1,5	1,0	2,0
Metal e produtos de metal	1,4	2,9	3,2	2,2	3,8	1,6	1,5	2,1
Máquinas e equipamentos	2,5	1,2	1,4	2,6	1,9	1,7	0,8	2,2
Equipamentos eletroeletrônicos	6,1	4,1	7,8	2,7	3,3	6,7	4,7	5,4
Instrumentos de precisão	3,1	2,7	1,4	1,5	1,5	1,7	1,2	1,5
Equip. de transp. e veículos automot.	0,8	4,9	2,8	3,9	1,8	9,5	2,2	3,9
Outras manufaturas	0,0	0,4	0,5	0,4	0,1	0,4	0,0	0,2
Terciário	32,9	46,4	40,8	41,1	57,4	48,5	73,6	53,5
Eletricidade, gás e água	0,1	0,4	2,3	2,0	9,4	6,1	4,1	5,7
Construção	0,3	0,4	0,8	0,7	1,9	0,3	0,5	0,6
Comércio	8,7	6,0	7,2	6,9	12,3	5,1	3,1	7,2
Hotéis e restaurantes	5,9	4,8	1,8	1,8	1,1	1,9	0,3	1,5
Transp., armazenagem e comunic.	1,9	9,6	3,8	10,7	7,7	9,7	32,0	12,0
Finanças	12,5	14,4	16,6	8,3	16,2	15,7	16,1	15,8
Serviços relacionados a negócios	2,6	7,9	4,8	6,6	5,8	8,0	12,0	7,0
Administração pública e defesa	-	-	-	-	-	0,1	0,0	0,1
Educação	-	0,0	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Saúde e serviço social	0,1	0,3	0,3	1,9	0,1	0,1	0,1	0,4
Serviços comunit., sociais e pessoais	0,9	2,6	3,1	1,8	2,9	1,5	5,7	3,1
Outros serviços	0,0	0,0	0,1	0,4	-	0,0	0,0	0,2
Desconhecido	-	-	0,0	0,0	0,1	-	0,0	0,0
<b>Total</b>	<b>115.623</b>	<b>150.576</b>	<b>79.280</b>	<b>127.110</b>	<b>227.023</b>	<b>531.648</b>	<b>1.143.816</b>	<b>2.536.899</b>

Fonte: Unctad, (2002).

Elaboração da autora.

Na década de 1990, alguns fatores explicaram o dinamismo e a configuração assumidos pelos fluxos globais de investimento direto externo. Após a recessão de 1991-1992, o *boom* experimentado pelo IDE deveu-se:

- 1) À retomada do crescimento das principais economias desenvolvidas, especialmente a dos Estados Unidos e a de alguns países em desenvolvimento, notadamente os asiáticos.
- 2) Ao *boom* das fusões e aquisições – a força motora do crescimento dos investimentos diretos desde os anos 1980 – associado às inovações financeiras, que permitiram grandes operações patrimoniais entre empresas, e à continuidade do processo de reestruturação industrial em muitos países.
- 3) À apreciação do dólar contra o iene e algumas moedas européias.
- 4) À liberalização do setor de serviços e menores restrições setoriais, de modo geral, o que permitiu a entrada de IDE em setores antes vetados ao capital estrangeiro e sob a modalidade de fusões e aquisições.



- 5) Aos vários programas de privatização nos países em desenvolvimento (mas não só), fruto de nova orientação política de redução do peso do Estado na produção de bens e serviços, especialmente no caso dos países latino-americanos.
- 6) Aos processos de integração regional com a criação de vários blocos econômicos, assim como pela proliferação de acordos bilaterais de investimentos.

As tendências apresentadas pelos fluxos globais de investimentos diretos ao longo dos últimos 20 anos estão relacionadas a mudanças ocorridas nas condições internacionais a partir de 1970, que alteraram profundamente a forma e a direção do IDE e do progresso técnico. A liberalização financeira e cambial, a mudança nos padrões de concorrência entre as grandes empresas – impulsionada por modificações nas formas de financiamento do investimento produtivo – e a alteração nas regras do comércio e do investimento internacional foram pedras angulares dessas mudanças.

## **5 A EVOLUÇÃO RECENTE DOS FLUXOS GLOBAIS DE INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO (IDE)**

### **5.1 A DESACELERAÇÃO DOS FLUXOS DE IDE PÓS-2000**

A partir de 2001, os fluxos globais de IDE declinaram fortemente, com os fluxos recebidos caindo 51% em relação a 2000. Essa reversão dos investimentos, depois do forte crescimento experimentado entre 1993-2000, refletiu basicamente três fatores: *i*) crescimento econômico fraco das principais economias industriais (tabela 23); *ii*) queda nas atividades dos mercados de ações – que estimulam as operações de fusões e aquisições transfronteiras, a força motora do IDE desde meados dos 1980; e *iii*) fatores de ordem institucional relacionados à desaceleração dos programas de privatização em vários países.

Foram os países desenvolvidos que experimentaram uma queda maior do IDE, recebendo, em 2001, pouco mais da metade do valor verificado em 2000, embora os países em desenvolvimento tenham sofrido também o impacto desse declínio global dos investimentos. Apenas as economias em transição da Europa Central e Oriental experimentaram um leve crescimento nos fluxos de IDE recebidos a suas economias em 2001, em 2%. Em 2002 e 2003 os investimentos diretos continuaram caindo, registrando US\$ 651 bilhões e US\$ 559 bilhões, respectivamente, o que correspondeu a menos da metade do valor máximo registrado em 2000 (tabela 24).

Durante o período 2001-2003, os fluxos globais de IDE apresentaram as seguintes tendências: *i*) desaceleração das fusões e aquisições transfronteiras, incluindo aquelas acima de US\$ 1 bilhão, tanto em termos de valor quanto de participação nos investimentos totais; *ii*) relativa desconcentração dos investimentos recebidos em favor das economias em desenvolvimento e alta concentração dos investimentos realizados pelas economias desenvolvidas; *iii*) preferência majoritariamente pelo setor de serviços.

Sendo as fusões e aquisições a força motora do dinamismo alcançado pelo investimento direto desde meados dos anos 1980, o declínio global do IDE esteve relacionado à desaceleração dessas operações. O volume de fusões e aquisições transfronteiras passou de

US\$ 1,2 trilhão, em 2000, para US\$ 594 bilhões, em 2001. Essa queda continuou nos dois anos seguintes, mas registrando, em 2002, uma queda 38% em relação a 2001, e, em 2003, assumindo um valor perto de US\$ 297 bilhões (pouco mais de um quarto do valor do ano 2000).

Esse comportamento das fusões e aquisições está ligado, por sua vez, à queda nas atividades dos mercados acionários no período. O valor das ações comercializadas nos 49 mercados mundiais de ações declinou em 15%, totalizando US\$ 22 trilhões em 2002, o que impactou negativamente as fusões e aquisições, uma vez que os preços mais baixos das ações estreitaram as possibilidades de aquisição de empresas. Ainda a participação das fusões e aquisições financiadas por meio de trocas de ações (como no caso dos *mega deals*) também caiu para 11%, em 2002, de um total de 44%, em 2000. Parte desse declínio deve ser atribuída a fatores microeconômicos ligados à desaceleração do processo de reestruturação das grandes corporações transnacionais (Unctad, 2003).

Em termos de número, as fusões e aquisições transfronteiras caíram de 7.894, em 2000, para 6.034, em 2001, e para 4.493, em 2002. O valor médio por transação também caiu de US\$ 145 milhões, em 2000, para US\$ 98 milhões, em 2001, e para US\$ 82 milhões, em 2002. O número de *mega deals* (F&As acima de US\$ 1 bilhão) caiu de 175, em 2000, para 56, em 2003, o mais baixo desde 1998 (Unctad 2004). Em termos de valor, esses acordos registraram, em 2003, um total de US\$ 141 bilhões contra US\$ 865 bilhões em 2000. Ressalte-se que a maior transação individual, em 2003, foi a aquisição da Household International Inc. (EUA) pela HSBC Holding Plc. (Reino Unido), ambas do setor financeiro, por US\$ 15,8 bilhões, enquanto a maior transação, em 2000, somou US\$ 202,8 bilhões (Unctad, 2003).

A participação das fusões e aquisições nos fluxos mundiais de IDE caiu de 82%, em 2000, para 53%, em 2003, o que totalizou uma participação média no período 2001-2003 de 61%. Essas operações tiveram maior peso nos investimentos recebidos pelos países desenvolvidos (72%) do que nos países em desenvolvimento (31%).

TABELA 23

**PIB a preços constantes dos principais países desenvolvidos – 1990-2003**

Países/região	1995-2000	2001	2002	2003	2004	2001-2004
Mundo	3,8	2,2	2,8	4,0	5,1	3,5
Economias avançadas	3,2	1,3	2,1	2,0	3,4	2,2
Estados Unidos	3,9	1,3	2,0	3,0	4,4	2,7
Japão	1,3	-0,5	0,2	1,4	2,6	0,9
Área do euro	2,6	1,6	0,9	0,5	2,0	1,3
Países da UE	2,6	1,6	1,1	1,2	2,5	1,6
Alemanha	1,8	0,8	1,8	-1,0	1,7	0,8
França	2,5	2,0	2,1	0,5	2,3	1,7
Itália	2,1	1,8	2,0	2,0	2,5	2,1
Reino Unido	2,8	2,0	2,4	2,2	3,1	2,4
Canadá	3,7	2,0	2,2	2,0	2,8	2,3

Fontes: IMF (2000; 2003; 2005).

Um outro fator não menos importante que explica o declínio do IDE e das fusões e aquisições foi a desaceleração dos processos de privatização. O total de ativos de empresas estatais vendidas caiu de US\$ 50 bilhões, em 2000, para US\$ 20 bilhões, em 2003 (World Bank, 2004). O IDE relacionado às privatizações nos países em desenvolvimento caiu para um décimo do nível de 1998, de um recorde de US\$ 33

bilhões daquele ano, contabilizando US\$ 3,5 bilhões, em 2003. Do lado dos países de origem, problemas de liquidez e de desempenho econômico diminuíram o interesse pela privatização por parte das corporações transnacionais. Ao mesmo tempo, alguns países em desenvolvimento, particularmente da América Latina, tornaram-se mais cétricos quanto aos benefícios desses processos.

TABELA 24

**Fluxos de IDEs recebidos e fusões e aquisições transfronteiras (vendas), por região – 2000-2003**

(Em US\$ bilhões e %)

Categoria	2000	2001	2002	2003	Acumulado 2001-2003	Média 2001-2003	Região
IDE	1.392,9	823,8	651,2	559,5	2.034,5	678,2	Mundo
F&As	1.143,8	593,9	369,8	296,9	1.260,6	420,2	
F&As*	865,7	378,0	208,9	141,1	728,0	242,7	
(Nº acordos)	175	113	81	56	-	83	
F&As/IDE	82%	72%	57%	53%	-	61%	
IDE	1.120,5	589,4	460,3	366,5	2.536,7	845,6	Países desenvolvidos
F&As	1.056,0	496,1	307,7	240,4	2.100,2	700,1	
F&As/IDE	94%	84%	67%	66%	-	72%	
IDE	246,6	209,4	162,1	172,0	790,1	263,4	Países em desenvolvimento
F&As	70,6	85,8	44,5	42,1	243,0	81,0	
F&As/IDE	29%	41%	27%	24%	-	31%	

Fonte: Unctad (2003 e 2004 para o ano de 2003).

Obs.: \*F&As = Fusões e aquisições acima de US\$ 1 bilhão.

Quanto aos investimentos novos (*greenfield investment*) em 2003, cerca de 9.300 projetos de instalação de novas plantas somaram US\$ 440 bilhões. A China liderou em número de projetos destinados a sua economia, seguida pelos Estados Unidos, Índia, Federação Russa, Reino Unido e Brasil. Em termos de valor, a liderança coube à Austrália e ao Canadá, cujos projetos se localizaram nos setores capital-intensivos. Os países de origem dos novos investimentos foram os Estados Unidos, o Japão, a Alemanha, o Reino Unido e a França. É importante notar que em 2003 o número de fusões e aquisições foi menor do que o de novos projetos (Unctad, 2004).

Em termos de distribuição espacial dos fluxos de IDE, os países em desenvolvimento receberam menos investimentos, em termos de valor, entre 2001 e 2003 com relação a 2000: foram US\$ 209,4 bilhões, US\$ 162 bilhões e US\$ 172 bilhões, contra US\$ 247 bilhões do ano de 2000. Sua participação, no entanto, aumentou de 18%, em 2000, para 25%, em 2001, chegando a 31%, em 2003. Os países desenvolvidos experimentaram um maior declínio nos fluxos recebidos de investimentos, de cerca de US\$ 1,1 trilhão, em 2000, para US\$ 589 bilhões, em 2001, contabilizando, em 2003, apenas US\$ 366 bilhões – uma participação nos investimentos mundiais nesse último ano, de pouco mais de 65% perante os 80% de 2000 (tabela 25).

TABELA 25

**Distribuição dos fluxos de IDE entre os países desenvolvidos e em desenvolvimento – 2000-2003**

(Em %)

Região	2000	2001	2002	2003	Média 2001-2003
Países desenvolvidos	80,4	71,5	70,7	65,5	69,2
Países em desenvolvimento	17,7	25,4	24,9	30,7	27,0

Fonte: Unctad (2003 e 2004 para o ano de 2003).

No mundo desenvolvido, os Estados Unidos foram responsáveis por mais da metade da queda dos fluxos de IDE ocorrida nas economias avançadas. Fato é que os EUA e a UE diminuíram sua importância como destino dos investimentos diretos dos demais países desenvolvidos no período 2001-2003, tendo os países em desenvolvimento se tornado os pólos de atratividade do IDE. Essas tendências refletem a procura por custos de localização mais baixos em face da intensificação da competição e da pressão para cortar custos de operação.

No plano setorial, todos os três setores das economias avançadas sofreram queda como destino dos investimentos globais, mas algumas atividades dentro do setor de serviços, como as finanças e as atividades relacionadas a negócios receberam maiores montantes de IDE.

Os pagamentos dos empréstimos intracompanhias foram o grande elemento na redução dos fluxos líquidos de IDE para algumas grandes economias de origem das corporações transnacionais. De modo geral, os empréstimos intracompanhias declinaram ou se tornaram negativos em vários países desenvolvidos no ano de 2002. Explicam esse movimento, os diferenciais de taxas de juros de muitos países, as quedas nas operações de fusões e aquisições e as renegociações de dívidas convertidas em investimentos, além do menor crescimento econômico das principais economias industriais, como já mencionado.

Como pode ser observada na tabela anterior, a desaceleração dos fluxos de IDE pós-2000 resultou numa maior desconcentração do IDE em favor dos países em desenvolvimento, notadamente em 2003. A participação média desses países nos investimentos diretos recebidos entre 2001-2003 foi, no entanto, menor (27%) do que no período 1991-1993 (32%) – período também de recessão econômica – e igual à média dos anos 1990.

Ao consultar a tabela 3, pode-se verificar que as dez maiores economias receptoras de IDE, em 2003, contabilizaram uma participação de 67% nos fluxos globais de investimentos contra 73%, em 2000, embora só a China apareça nessa lista representando os países em desenvolvimento. Do lado dos investimentos diretos realizados, a participação dos dez maiores investidores nos fluxos mundiais continuou altamente concentrada: 83%, o mesmo peso que tiveram no ano de 2000.

Diferentemente dos fluxos recebidos, os fluxos realizados pelos países desenvolvidos cresceram 4%, em 2003, com a América do Norte (Estados Unidos e Canadá) aumentando os investimentos em 22%. A União Européia teve um decréscimo nos investimentos feitos no exterior de 4%. No geral, dez de 15 países aumentaram seus investimentos no mundo. Os Estados Unidos tiveram a liderança como maior investidor, seguido por Luxemburgo,<sup>16</sup> França e Reino Unido.

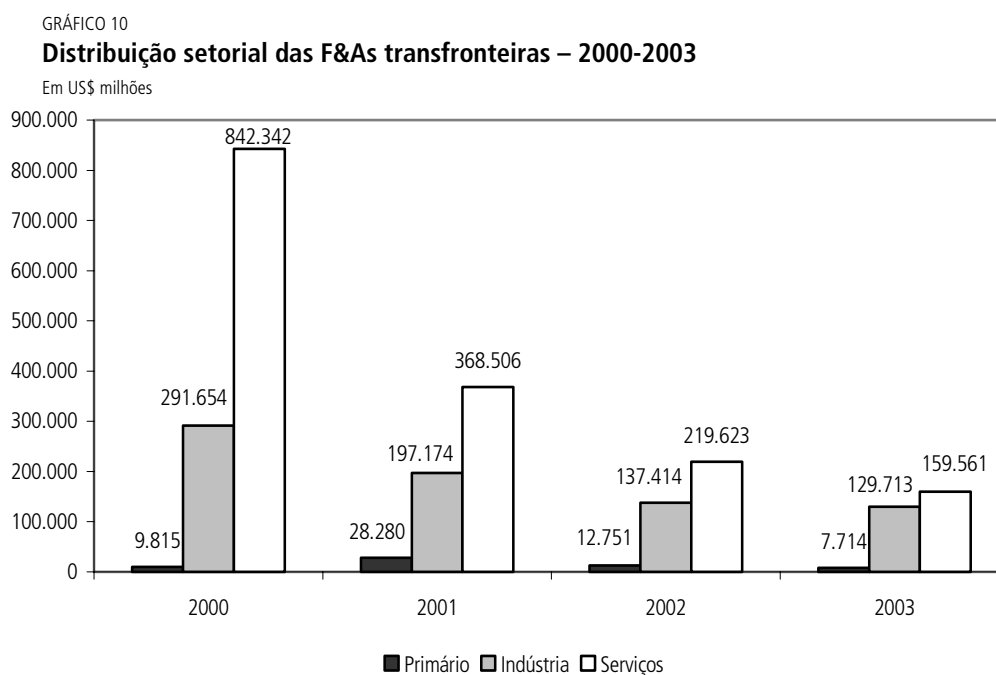
No plano da distribuição setorial do IDE, os dados de estoque mostram que a participação média do setor primário no total de IDE nos anos 1999-2000 foi de

---

16. A posição de Luxemburgo como maior receptor e realizador de investimentos depois dos Estados Unidos se deveu ao fato de, desde 2000, parte significativa do IDE ter entrado naquele país sob a forma de grandes operações de fusões e aquisições e refletir as transferências de fundos entre filiais do mesmo grupo econômico localizadas em diferentes países, por meio da *holding* estabelecida em Luxemburgo. Esse país oferece condições especiais para o estabelecimento de matrizes das grandes empresas transnacionais por meio de isenções fiscais (ver Unctad, 2003, p. 69).

3,3%, contra 22% da indústria e 68,5% dos serviços. Em 2001 cai a participação da indústria (20,5%) e dos serviços (63,3%) e triplica a participação do setor primário (9,3%). Os países desenvolvidos responderam pela maior presença do setor primário nos fluxos de IDE, uma vez que esse setor decresceu nos países em desenvolvimento, enquanto a indústria e os serviços aumentaram suas participações.

A distribuição setorial do IDE sob a forma de fusões e aquisições entre 1990 e 1999 tendeu a privilegiar o setor de serviços, cuja participação média foi de 53% perante os 43% do setor industrial. Em 2000, quando os investimentos diretos atingiram seu ponto mais alto em termos de volume, a participação dos serviços atingiu a casa dos 74% contra apenas 25% da indústria. Após 2000, o setor de serviços experimentou uma queda na sua participação como destino daquelas operações: passou para 62%, em 2001, 59%, em 2002, e 54%, em 2003. Em valores, as fusões e aquisições nos serviços caíram de US\$ 842 bilhões, em 2000, para US\$ 159 bilhões, em 2003, e, no caso da indústria, de US\$ 291,6 bilhões para US\$ 129,7 bilhões, no mesmo período (gráfico 10), contribuindo para o aumento da participação da indústria nessas operações.



Fonte: Unctad (2003 e 2004 para o ano de 2003).

## 5.2 O INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO NAS ECONOMIAS AVANÇADAS

A tabela 26 permite a observação da posição dos principais países desenvolvidos nos fluxos de IDE recebidos e realizados no período 2000-2003. Note-se o comportamento do IDE nessas economias, em linhas gerais.

## 5.2.1 Estados Unidos

Apesar do declínio geral, um terço dos países desenvolvidos experimentaram aumento no IDE recebido em 2002 (nove de 26). Os líderes foram Luxemburgo, França e Alemanha, retirando os Estados Unidos – o maior recebedor em 2001 – da lista dos três maiores. O IDE da União Européia (UE) para os Estados Unidos caíram, com poucas fusões e aquisições realizadas. Os maiores países de origem dos investimentos na economia norte-americana foram a França, o Reino Unido, o Japão e a Austrália (nessa ordem). Os setores mais afetados nos EUA pelo declínio do IDE foram os de serviços financeiros e de computação e a indústria química. O declínio do IDE de US\$ 100 bilhões tornou o financiamento do balanço de pagamentos norte-americano mais difícil, dado o déficit em conta corrente de US\$ 481 bilhões.

Em 2003, o IDE para os Estados Unidos caiu pelo terceiro ano consecutivo, registrando US\$ 30 bilhões, o valor mais baixo desde 1992. Muitos empréstimos intracompanhias foram liquidados (US\$ 34 bilhões), assim como as filiais nos Estados Unidos reduziram as dívidas contraídas com suas matrizes durante o *boom* de 1998-2001. Investimentos por meio de ações também declinaram (para US\$ 62 bilhões) e os reinvestimentos de lucros aumentaram, porém, a um nível bem mais baixo (US\$ 2 bilhões).

Em termos de investimentos realizados, os EUA aumentaram seus investimentos. O fato de receberem menos investimentos do que realizaram colocou um problema para o país em termos da contribuição do IDE para o balanço de pagamentos que tem se tornado negativo. Assim, os fluxos líquidos de IDE reverteram de uma posição positiva de US\$ 171 bilhões, em 2000, para um déficit de US\$ 122 bilhões, em 2003. É a primeira vez que tanto o balanço do IDE quanto o do comércio se movem negativamente ao mesmo tempo, em relação às duas últimas décadas. O impacto combinado dessas duas variáveis resultou num balanço de pagamentos negativo, entre 2000 e 2003, de US\$ 208 bilhões para menos US\$ 617 bilhões (Unctad, 2004, p. 80). A maioria do financiamento desse déficit se deu por meio do investimento de portfólio que aumentou – em termos líquidos – de US\$ 63 bilhões para US\$ 437 bilhões em 2003. A grande parte desses fluxos veio de compras de títulos do governo.

TABELA 26

### Fluxos de IDEs recebidos e realizados pelas principais economias desenvolvidas – 2000-2003

(Em US\$ milhões e %)

País	Recebidos				Realizados			
	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003
União Européia	49,1	47,3	57,5	52,7	68,2	63,5	60,9	55,0
Áustria	0,6	0,7	0,2	1,2	0,5	0,4	0,9	1,2
Bélgica-Luxemburgo	6,4	10,7	-	-	7,2	14,1	-	0,0
Bélgica	-	-	2,8	5,3	-	-	2,1	6,0
Dinamarca	2,4	1,4	0,9	0,5	2,1	1,8	0,7	0,2
Finlândia	0,6	0,5	1,4	0,5	1,9	1,2	1,5	-1,2
França	3,1	6,7	7,9	8,4	14,8	13,1	9,7	9,4
Alemanha	14,6	4,1	5,8	2,3	4,7	5,9	3,8	0,4
Grécia	0,1	0,2	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0
Irlanda	1,9	1,9	2,9	4,6	0,4	0,8	0,4	0,3
Itália	1,0	1,8	2,2	2,9	1,0	3,0	2,6	1,5
Luxemburgo	-	-	19,3	15,6	-	-	23,8	15,7
Países Baixos	4,3	6,2	4,5	3,5	6,1	6,8	4,1	0,0

(continua)

(continuação)

País	Recebidos				Realizados			
	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003
Portugal	0,5	0,7	0,7	0,2	0,6	1,1	0,5	0,0
Espanha	2,7	3,4	3,3	4,6	4,6	4,7	2,9	3,8
Suécia	1,7	1,4	1,7	0,6	3,4	0,9	1,7	2,8
Reino Unido	9,4	7,5	3,8	2,6	20,8	9,6	6,1	9,0
Estados Unidos	22,5	17,5	4,6	5,3	11,9	14,6	18,5	24,8
Japão	0,6	0,8	1,4	1,1	2,6	5,4	4,9	4,7
<b>Mundo</b>	<b>1.392.957</b>	<b>823.825</b>	<b>651.189</b>	<b>559.576</b>	<b>1.200.783</b>	<b>711.445</b>	<b>647.363</b>	<b>612.201</b>

Fonte: Unctad (2003 e 2004 para o ano de 2003).

Elaboração da autora.

## 5.2.2 União Européia

Os fluxos de IDE recebidos pela União Européia declinaram em 4%, em 2002, (incluindo Luxemburgo, que listou no *top* de 2002 – um caso especial). Essa queda deveu-se, como no caso dos Estados Unidos, à desaceleração econômica e, nesse contexto, à desaceleração das fusões e aquisições. Em 2001, 49% dos investimentos diretos realizados pela UE tiveram como destino a própria UE. Essa participação cresceu para 66% em 2002 (ECB, 2004). O maior declínio foi no Reino Unido (60%). Os fluxos aumentaram para Luxemburgo, Finlândia (grandes transações de fusão), Irlanda (fusão) e Alemanha, refletindo, nesse último caso, o aumento nos empréstimos intracompanhias das corporações estrangeiras para suas filiais na Alemanha, assim como grandes aquisições. O setor que mais tem atraído os investimentos diretos na UE continuaram sendo os serviços.

Os fluxos de IDE para a UE, em 2003, continuaram caindo (23%), em razão ainda da menor taxa de crescimento econômico e da queda nos investimentos em novas ações, em geral, e nas fusões e aquisições, em particular, assim como nos empréstimos intracompanhias. Com a depreciação de 16% do dólar perante o euro, essas tendências tornaram-se mais pronunciadas. Apenas quatro países da UE registraram mais altos volumes de IDE recebidos: Áustria, Bélgica, Itália e Irlanda.<sup>17</sup> Fusões e aquisições e reinvestimentos de lucros foram as grandes fontes de entrada de IDE. Onze países registraram queda do volume de IDE recebido. Os fluxos para o Reino Unido despencaram para cerca de metade, como resultado da queda das fusões e aquisições e dos pagamentos de empréstimos intracompanhias realizadas pelas filiais estabelecidas naquele país para as suas matrizes.

No caso da Alemanha, os investimentos caíram em dois terços, os investimentos em novas ações permaneceram estáveis, as quais foram obscurecidas pelo pagamento de grandes montantes de empréstimos intracompanhias. Esse comportamento deveu-se à retirada, por parte do governo alemão, de medidas fiscais, que favoreciam os empréstimos corporativos feitos pelos acionistas alemães. Daí as matrizes reduziram os empréstimos intracompanhias em favor de novos investimentos. O declínio contabilizou US\$ 181 bilhões.

17. Tanto no caso da Itália quanto no caso da Irlanda a depreciação do dólar perante o euro obscureceu os aumentos no volume de IDE recebidos por esses países.

### 5.2.3 Japão

Em 2000 e 2001 os investimentos diretos recebidos pelo Japão contabilizaram US\$ 8,3 bilhões e US\$ 6,2 bilhões, respectivamente, enquanto, no mesmo período, os investimentos japoneses no exterior atingiram a casa dos quase US\$ 33 bilhões e as fusões e aquisições somaram US\$ 21 bilhões, em 2000, dos quais três quartos disseram respeito a acordos acima de um bilhão de dólares. Em 2001 a façanha se repetiu com os investimentos realizados por esse país chegando a US\$ 38 bilhões e as fusões e aquisições, US\$ 16,1 bilhões, dos quais cerca de US\$ 12 bilhões tiveram como origem os megaacordos.

Em 2002, o Japão experimentou um crescimento nos investimentos diretos recebidos de 50%, esse crescimento deveu-se, em sua maior parte, à aquisição de empresas japonesas do setor financeiro por companhias norte-americanas. Os fluxos originados da UE quase dobraram, em 2002, em virtude dos investimentos destinados ao setor automobilístico e de serviços financeiros. Em 2003, os investimentos destinados ao Japão voltaram a cair em um terço, mantendo a baixa participação nos fluxos globais de IDE de apenas 1%. O aumento no volume de investimentos recebido pelo Japão, particularmente em 2002, deveu-se à desregulamentação do setor de finanças, telecomunicações, varejo e da indústria farmacêutica. As fusões e aquisições na automobilística e no setor varejista também explicam o crescimento do IDE. O fraco crescimento econômico do país não tem, porém, contribuído para potencializar os investimentos recebidos.

Quanto aos investimentos realizados pelo Japão, esses continuaram a cair (11%) em 2003, seguindo a tendência do ano anterior. O setor de destino dos investimentos japoneses é o setor de serviços, com a Europa sendo a grande região de destino. A tendência, no entanto, é de maior volume de IDE no setor manufatureiro na Ásia e nos Estados Unidos, com importantes investimentos feitos pela Nissan (Unctad 2004. p. 85).

Os grandes fatores que determinaram o comportamento do IDE nos países desenvolvidos entre 2001 e 2003 foram:

- 1) A lenta reconversão dos Estados Unidos e de outras economias avançadas que, como origem de maior parte dos investimentos mundiais, impactaram negativamente as perspectivas de lucros das grandes empresas, tornando as corporações mais cuidadosas com relação à realização de IDE, particularmente do tipo *market seeking*.
- 2) Acomodação do processo de reestruturação ocorrido em algumas indústrias, particularmente sob a forma de fusões e aquisições transfronteiras, que reduziram as oportunidades de investimentos.
- 3) A queda no mercado de ações e a necessidade de adotar medidas para redução de custos por causa da menor capacidade financeira das corporações para se engajarem em novos projetos.



### 5.3 TENDÊNCIAS DOS INVESTIMENTOS DIRETOS EXTERNOS NAS ECONOMIAS EM DESENVOLVIMENTO

Entre 2001 e 2003 os países em desenvolvimento cresceram a uma taxa média de 5% (tabela 27), com destaque para a Ásia em desenvolvimento, e aumentaram sua participação nos fluxos globais de IDE de 25% para 31%, contabilizando uma média de 69% no período, no entanto, esse desempenho variou segundo países e regiões. A África recebeu, em 2000, cerca de US\$ 8,5 bilhões de investimentos e, em 2001, mais do que o dobro do ano anterior, um montante de US\$ 19 bilhões. Em 2003, registrou um aumento de 30% em relação a 2002, de US\$ 11 bilhões para US\$ 15 bilhões. Os investimentos recebidos pelo continente africano se deveram basicamente aos projetos de investimentos votados para a exploração de recursos naturais. Depois de ter recebido US\$ 142 bilhões de investimentos diretos em 2003, a Ásia recebeu, nos três anos seguintes, algo em torno de US\$ 107 bilhões, US\$ 95 bilhões e US\$ 107 bilhões.

A América Latina e Caribe, por sua vez, experimentaram um declínio nos fluxos recebidos de IDE pelo terceiro ano consecutivo, de US\$ 84 bilhões, em 2001, para US\$ 56 bilhões, em 2002, caindo ainda mais com apenas US\$ 50 bilhões, em 2003. A Europa Central e Oriental teve queda nos investimentos recebidos, em 2003, depois de um recorde de US\$ 29 bilhões, em 2002, recebendo apenas US\$ 21 bilhões em IDE em 2003. Os países da Federação Russa também sofreram declínio nos investimentos diretos recebidos, de US\$ 2,4 bilhões, em 2002, para US\$ 1,1 bilhão, em 2003. A partir da tabela 28 se observa um pouco mais cada região e seus países

TABELA 27

#### PIB a preços constantes – países em desenvolvimento – 1990-2002

Países/região	1995-2000	2001	2002	2003	2004
Países em desenvolvimento	6,4	4,3	5,3	6,4	7,2
Newly Industrialized Asian Economies (NIEs)	6,7	1,0	4,3	3,1	5,5
Ásia em desenvolvimento	8,1	5,8	6,2	8,1	8,2
América Latina	2,9	1,7	3,6	2,2	5,7
África	3,4	3,8	4,4	4,6	5,1
Europa Central e Oriental	1,5	4,0	4,1	4,6	6,1
China	8,7	7,5	7,1	9,3	9,5
Índia	6,4	4,5	5,7	7,5	7,3
Malásia	5,7	1,0	4,8	5,3	7,1
Tailândia	1,9	2,0	4,0	6,9	6,1
Brasil	2,6	2,2	3,5	0,5	5,2
Colômbia	1,7	2,1	2,8	4,0	4,0
México	3,6	0,8	4,0	1,6	4,4
Argentina	1,8	-1,4	2,6	8,8	9,0

Fonte: IMF (2003; 2005).

TABELA 28

**Países em desenvolvimento – IDE acumulado – 2001-2003**

(Em US\$ milhões e %)

	País/grupo	2001	2002	2003	2001-2003	2001-2003 (% Mundo)	2001-2003 (% P. em D.)
	Mundo				2.034.589	100,0	-
	Países em desenvolvimento				543.609	26,7	100,0
	<b>África</b>	<b>18.769</b>	<b>10.998</b>	<b>15.033</b>	<b>44.799</b>	<b>2,2</b>	<b>8,2</b>
1	África do Sul	6.789	754	762	8.305	0,4	1,5
2	Marrocos	2.808	428	2.279	5.515	0,3	1,0
3	Angola	2.146	1.312	1.415	4.873	0,2	0,9
4	Nigéria	1.104	1.281	1.200	3.586	0,2	0,7
5	Argélia	1.196	1.065	634	2.895	0,1	0,5
6	Guiné Equatorial	945	323	1.431	2.699	0,1	0,5
7	Sudão	574	681	1.349	2.604	0,1	0,5
8	Tunísia	486	821	584	1.892	0,1	0,3
9	Chade	-	901	837	1.738	0,1	0,3
10	Egito	510	647	237	1.394	0,1	0,3
	<b>Ásia</b>	<b>106.778</b>	<b>94.989</b>	<b>107.120</b>	<b>308.887</b>	<b>15,2</b>	<b>56,8</b>
1	China	46.846	52.700	53.505	153.051	7,5	28,2
2	Hong Kong (China)	23.775	13.718	13.561	51.054	2,5	9,4
3	Cingapura	10.949	7.655	11.409	30.013	1,5	5,5
4	Índia	3.403	3.449	4.269	11.121	0,5	2,0
5	Rep. da Coreia	3.528	1.972	3.752	9.251	0,5	1,7
6	Cazakistão	2.823	2.561	2.068	7.452	0,4	1,4
7	Tailândia	3.813	1.068	1.802	6.683	0,3	1,2
8	Malásia	554	3.203	2.474	6.231	0,3	1,1
9	Província de Taiwan	4.109	1.445	453	6.007	0,3	1,1
10	Turquia	3.266	1.037	575	4.878	0,2	0,9
	<b>América Latina e Caribe</b>	<b>83.725</b>	<b>56.019</b>	<b>49.722</b>	<b>189.466</b>	<b>9,3</b>	<b>34,9</b>
1	México	25.334	13.627	10.783	49.744	2,4	9,2
2	Brasil	22.457	16.566	10.144	49.168	2,4	9,0
3	Bermudas	12.584	9.093	8.500	30.178	1,5	5,6
4	Ilhas Cayman	1.382	3.095	4.600	9.078	0,4	1,7
5	Chile	4.477	1.603	2.982	9.062	0,4	1,7
6	Venezuela	3.448	1.318	2.531	7.297	0,4	1,3
7	Colômbia	2.521	2.034	1.762	6.317	0,3	1,2
8	Argentina	3.206	1.003	478	4.687	0,2	0,9
9	Equador	1.330	1.275	1.555	4.160	0,2	0,8
10	Peru	1.151	1.462	1.377	3.990	0,2	0,7

Fonte: Unctad (2003 e 2004 para o ano de 2003).

**5.3.1 Ásia**

Durante o biênio 2001-2002, a região da Ásia e Pacífico foi a menos atingida pela desaceleração econômica mundial. A região experimentou um pequeno declínio nos investimentos diretos recebidos, em torno de 11%, que se distribuiu desigualmente entre países e setores de atividades. Em termos de valores, os fluxos de IDE para a Ásia declinaram de US\$ 107 bilhões, em 2001, para US\$ 95 bilhões, em 2002, e voltaram a crescer em 2003 para a casa dos US\$ 107 bilhões. Tal declínio afetou quase todos os países da região, exceto os países da Ásia Central e do Sul. Esse continente vem procurando liberalizar mais o seu regime de IDE para criar um ambiente favorável à entrada de investidores estrangeiros por meio de acordos bilaterais e regionais, os quais têm crescido substancialmente.

A participação da Ásia – a maior região em desenvolvimento em termos de população e de PIB – nos fluxos globais de IDE aumentou em média 14%, entre 2001 e 2002, comparativamente aos 10% verificados durante o *boom* do IDE nos anos 1990-2000 e, em 2003, chegou a 19%. O peso da região nos fluxos de IDE destinados

aos países em desenvolvimento caiu de 58%, em 2000, para 51%, em 2001, voltando a aumentar em 2002 e em 2003 para 59% e 62%, respectivamente. Durante esse período, os fluxos de IDE continuaram concentrados na China, em Hong Kong (China), Cingapura, Índia e República da Coreia. As dez maiores economias absorvedoras de IDE levaram 93% do total de IDE recebido pela região, em 2002, e 92%, em 2003.<sup>18</sup>

A recuperação dos investimentos diretos na região, em 2003, refletiu alguns fatores como as altas taxas de crescimento econômico na maioria dos países da região, assim como a maior importância dos fluxos de investimentos intra-regionais. A dinâmica dos investimentos intra-asiáticos resultou da maior integração de suas economias, facilitando as estratégias de expansão da rede de produção das corporações transnacionais. Outro fator importante diz respeito a mudanças na estrutura regulatória para os investimentos estrangeiros no sentido de flexibilizar as regras de entrada do IDE em setores antes sob o monopólio de estatais, ainda que com cautelas. Deve-se sublinhar que apesar do crescimento do IDE em 2003 para a região como um todo, alguns países atraíram menos IDE nesse período em razão das tensões políticas.

Quanto à inserção da região nas fusões e aquisições mundiais, essas aumentaram em termos de valor no ano de 2001 com relação a 2000, elevando a participação da Ásia no total das fusões e aquisições transfronteiras de 2% para 6% entre esses dois anos. Em 2002 houve uma queda dessas operações para 5% e, em 2003, uma subida para 7%. O peso das fusões e aquisições no volume de IDE recebido tem sido crescente: 15%, em 2000; 32%, em 2001; 18%, em 2002; e 20%, em 2003; porém, ainda bem abaixo da média verificada para a América Latina e para a África.

Os fluxos de IDE para a China – a grande líder na atração de investimentos – aumentaram em 13%, em 2002, para um total de US\$ 52,7 bilhões, recebendo mais do que três vezes o montante destinado ao Brasil e, em 2003, os fluxos aumentaram ligeiramente para US\$ 53,5 bilhões. O número de fusões e aquisições aumentou de 107, em 2002, para 214, em 2003, o que contribuiu para o aumento do IDE nesse ano. As realocações de investimentos e a expansão das operações das CTs na China permaneceram fortes.<sup>19</sup> Em termos de localização setorial dos investimentos, na China, a participação do setor manufatureiro – já extremamente alta – passou de 66%, em 2001, para 70%, em 2002.

O grande mercado doméstico chinês, o forte crescimento econômico, o aumento da competitividade de suas exportações e sua entrada na OMC são fatores que têm aumentando o interesse dos investidores em localizar suas operações naquele país. Dadas suas vantagens locais, o país é atrativo para investimentos do tipo *resource-seeking*, *efficiency-seeking* e *market-seeking*. Note-se que a maior parte dos investimentos diretos dirigidos à China vem de sua rede *oversea* e outras CTs menos afetadas pelo declínio global das atividades econômicas, o que tem contribuindo para o aumento dos fluxos de IDE para aquela economia.

---

18. A Síndrome de Deficiência Respiratória Severa, a SARS (sigla em inglês) teve pequeno impacto sobre a redução dos investimentos diretos para alguns países da Ásia, segundo especialistas, como sublinha a Unctad (Unctad, 2003, p. 49).

19. O impacto da valorização do iuane sobre os custos das importações e exportações das corporações transnacionais que operam no mercado chinês, e conseqüentemente sobre as estratégias de investimentos dessas empresas ainda não pôde ser devidamente avaliado, havendo muitas divergências entre especialistas quanto aos seus desdobramentos.

O IDE para a Índia contabilizou US\$ 3,4 bilhões, em 2001 e 2002, contra US\$ 2,3 bilhões, em 2000. Em 2003, passou para 4,3 bilhões, sustentando a posição desse país como o maior receptor de IDE do sul da Ásia. O mercado potencial do país, o aumento de sua *performance* econômica, o crescimento da competitividade da indústria de Tecnologia da Informação (TI) e as recentes iniciativas de liberalização são fatores que têm atraído mais investimentos externos para o país. O setor de serviços tem sido o mais dinâmico em receber investimentos diretos relacionados a sua indústria de TI. Apesar de a China e a Índia receberem muitos investimentos diretos, suas *performances* são bastante diferentes.

Hong Kong (China) recebeu, entre 2001 e 2003, cerca de US\$ 24 bilhões, US\$ 14 bilhões e US\$ 13 bilhões em investimentos diretos externos. O significativo aumento das fusões e aquisições em Hong Kong (China) de US\$ 1,9 bilhão, em 2002, para US\$ 6,1 bilhões, em 2003, ainda que abaixo dos US\$ 10 bilhões, em 2001, diminuiu o impacto do menor volume de IDE para essa região administrativa.

Depois de receber US\$ 9 bilhões em investimentos diretos em 2000, a Coreia passou a receber menos investimentos nos três anos seguintes: US\$ 3,5 bilhões e US\$ 2 bilhões, e US\$ 3,7 bilhões. Em termos setoriais, a participação dos serviços nos fluxos de IDE recebidos por esse país aumentou para 13% em 2002. Em 2003, os setores financeiro e de telecomunicações receberam maior volume de investimentos diretos, em sua maioria, sob a forma de fusões e aquisições.

Na região do Sudeste Asiático, na qual se incluem os países do Asean, os investimentos diretos subiram de US\$ 15 bilhões, em 2002, para 19 US\$ bilhões, em 2003. A participação da manufatura nessa região subiu de 23%, em 1999, para 45%, em 2000, e para 49%, em 2001. O crescimento econômico da região, as políticas ativas de atração de IDE e as privatizações são fatores que explicam o aumento dos investimentos para a região.

Diferentemente da América Latina, as fusões e aquisições não têm sido a força maior dos investimentos diretos externos dirigidos à Ásia. A maioria dos investimentos se refere ao estabelecimento de novas plantas, embora alguns países tenham adotado políticas de privatização, como a Índia, a Indonésia, a Coreia, o Paquistão e a Turquia, dentre outros. Outro ponto a ser destacado quanto ao perfil do IDE na Ásia é que os fluxos de investimentos intra-regionais continuam sendo muito importantes para a dinâmica dos investimentos diretos na região e vêm se expandido em razão das mudanças ocorridas nos custos de produção, levando a um movimento do IDE dos locais de mais altos custos para os de mais baixos custos. Note-se que os fluxos entre o Sudeste Asiático e o Nordeste foram responsáveis por 49% dos fluxos recebidos por essas regiões, entre 2001 e 2002, perante os 38%, entre 1999 e 2000. Contribuíram também para esse aumento, os acordos regionais de integração.

Setorialmente, a indústria eletrônica foi a mais afetada pela desaceleração econômica mundial pós-2000 em virtude da contínua racionalização das atividades de produção na região e aos ajustamentos à fraca demanda global. Mas se deve observar que a composição setorial do IDE na Ásia vem mudando. A participação do setor primário permaneceu estável, em torno de 5%, com petróleo e gás atraindo mais investimentos. A participação das manufaturas caiu de 57%, em 2002, para 53%, em 2003, em média. Os baixos lucros das corporações e as demandas por semicondutores continuaram,

mas caíram os investimentos em eletrônica e em equipamentos de comunicação. Há, no entanto, diferenças marcantes entre as estruturas setoriais dos investimentos externos entre países, como, por exemplo, a China, que continua atraindo a maior parte dos investimentos diretos para o setor industrial, enquanto os NIEs e os países do Asean têm visto a participação dos serviços crescer como destino dos capitais forâneos.

Em termos agregados, mais da metade do IDE vai para os serviços, grandemente para o setor de finanças, de transportes, de telecomunicações e de serviços relacionados a negócios. Em termos de estoque de IDE na Ásia, os serviços passaram de uma participação de 43%, em 1995, para 50%, em 2002. Em termos de fluxos, a Coreia tem a maior participação dos serviços: 65%, em 2002, para 72%, em 2003, com grande peso para o setor de finanças. A competição por IDE, nos serviços de maior valor agregado, tem se tornado intensa entre Hong Kong, Coreia, Malásia, Cingapura e Tailândia.

As fusões e aquisições nos serviços aumentaram de US\$ 9,5 bilhões, em 2002, para US\$ 14,3 bilhões, em 2003, com maior participação do setor de finanças, serviços relacionados a negócios, incluindo as atividades de ICT. Os acordos regionais envolvendo o setor de serviços têm contribuído para esse quadro, particularmente no âmbito do Asean.

Os pagamentos de empréstimos intracompanhias realizados pelas filiais estrangeiras em 2002 na Ásia permaneceram altos em alguns países. Os reinvestimentos de lucros, porém, aumentaram, uma importante fonte de financiamento do IDE durante a desaceleração. Alguns artigos mostram que, em termos dos componentes financeiros do IDE, os empréstimos intracompanhias caíram substancialmente, como ilustram os casos de Hong Kong (China), República da Coreia e Tailândia, em 2002, e as filiais estrangeiras atuantes nas economias da Indonésia, Malásia, Filipinas e Cingapura têm realizado desde 1999 grandes transferências, como pagamentos dos empréstimos intracompanhias contraídos no passado, particularmente em países mais afetados pela crise de 1997-1998.

Uma razão para explicar esse fenômeno poderia ser a instabilidade da taxa de câmbio, induzindo as filiais estrangeiras a antecipar os pagamentos dos empréstimos adquiridos como uma forma de *hedge* contra o risco da taxa de câmbio. Outras razões estão relacionadas ao aumento das posições financeiras das filiais asiáticas no período pós-crise financeira e ao fato de a maior parte dos empréstimos intracompanhias terem vindo das matrizes dessas filiais asiáticas para cobrir a crise financeira de 1997-1998. Adicionalmente, o declínio da lucratividade e as condições financeiras enfrentadas pelas matrizes – e os necessários ajustes nos seus balanços daí decorrentes – poderiam ter antecipado o pagamento desses empréstimos. Os reinvestimentos de lucros aumentaram e permaneceram como a principal fonte de financiamento do IDE em muitas economias, incluindo a China, Hong Kong (China), Malásia, Filipinas e Cingapura. Perspectivas econômicas positivas ajudaram a mitigar a desaceleração. Quanto à participação no capital via ações (*equity capital*), o terceiro componente do IDE, essa declinou na maior parte dos países, particularmente para os NIEs e para alguns países do Asean.

Quanto aos investimentos diretos realizados pela Ásia no mundo, esses caíram marginalmente mais do que os fluxos de IDE recebidos pós-2000. Das 50 maiores

CTs dos países em desenvolvimento em 2001, 33 têm origem na Ásia. Os NIEs, a China e alguns países do Asean são as principais fontes dessas corporações.

### 5.3.2 América Latina

A partir de 2000, os fluxos de IDE para a América Latina e Caribe (ALC) declinaram por três anos consecutivos, caindo para US\$ 49,7 bilhões, em 2003 – o nível mais baixo desde 1996. Esse quadro não foi uniforme para todos países da região e, setorialmente, concentrou-se nos serviços. A participação da ALC nos fluxos de IDE destinados aos países em desenvolvimento caiu, portanto, de 40%, em 2001, para 29%, em 2003, e o volume de fusões e aquisições despencou de US\$ 45 bilhões, em 2000, para US\$ 12 bilhões, em 2003. Desse modo, a participação das fusões e aquisições no total de IDE recebido pela região caiu de 47%, em 2000, para 24%, em 2003.

Crises econômicas e incertezas políticas pesaram nesse cenário, assim como as desvalorizações afetaram o investimento tipo *market seeking*. Muitos governos da região passaram a se envolver mais com as políticas de promoção de investimentos, que vão para além da simples abertura ao investimento estrangeiro, procurando, em vários casos, atrair investimentos alinhados com suas estratégias de crescimento. Os tratados bilaterais e regionais têm aumentado com o objetivo de atrair investimentos para a região.

No caso da América do Sul, onde as CTs foram atraídas pela desregulamentação dos setores de telecomunicações, utilidade pública, bancos, pela estabilidade macroeconômica e pelas perspectivas com relação ao crescimento do mercado interno na segunda metade dos anos 1990, os serviços diminuíram sua importância como alvo de investimentos estrangeiros. Os investimentos destinados ao setor manufatureiro por sua vez, foram similares ao montante observado em 2001, assim como os fluxos para o setor primário. A exceção foi a Venezuela, cuja instabilidade política afetou os fluxos de IDE para o setor do petróleo, segundo analistas. Com o maior declínio dos fluxos de investimentos diretos em relação ao investimento doméstico, o IDE, como porcentagem da formação bruta de capital fixo, declinou, a partir de 2001, de 20% para 13%, em 2003. No caso da Ásia, a queda foi menor, de 9,8% para 9,1%, no mesmo período.

Em termos de distribuição espacial, em 2002, a queda dos investimentos diretos externos foi mais concentrada na Argentina, no Brasil e no Chile, onde o IDE nos serviços foram mais importantes na década passada. A Comunidade Andina foi menos afetada pela retração do IDE, recebendo mais investimentos nos setores intensivos em recursos naturais. De qualquer modo, o maior receptor de IDE naquele ano foi o Brasil seguido pelo México.

Com exceção dos paraísos fiscais que representaram 20% dos investimentos diretos recebidos pela ALC entre 2001 e 2003, o México, o Brasil, o Chile, a Venezuela, a Colômbia e a Argentina foram as economias que mais receberam investimentos. Nos dois primeiros países, o setor de serviços foi, até 2000, o mais importante em absorvedor de investimento, de modo que foi esse setor o que mais sentiu a queda nos investimentos. Nas manufaturas, o México tem sofrido a competição com a China na disputa por investimentos.

Quanto à origem espacial dos investidores na América Latina e Caribe, seis países responderam por 65% dos fluxos de IDE para a região entre 1995 e 2002: Estados

Unidos (35%), Espanha (16%), com os Países Baixos, Reino Unido, França e Canadá respondendo pelo restante. Durante o processo de privatização, a Espanha foi o maior investidor da região. Com a desaceleração desse processo, os investimentos desse país caíram drasticamente (Unctad, 2004).

Vários fatores contribuíram para o contínuo declínio do IDE para ALC em 2003, alguns dos quais estão além do controle dos países da região: as corporações transnacionais investiram menos por causa da deterioração das condições econômicas em seus países de origem, como menores taxas de crescimento econômico entre 2001 e 2003 (IMF, 2004). Contribuiu ainda para esse cenário, a queda nas atividades nos mercados acionários, o que desestimulou as operações de fusões e aquisições de empresas na região, tanto em termos de número (de 581, em 2000, para 281, em 2003) quanto de valor (de US\$ 64 bilhões, em 1998, para US\$ 12 bilhões, em 2003).

Outras questões também se colocam. Uma é o retorno aos padrões normais de investimentos passados o *boom* das privatizações do fim dos anos 1990. Assim, os países que receberam mais investimentos naquele período foram os que experimentaram maiores quedas, como o Brasil e o México. Outra questão é a fraca *performance* econômica da região, em termos de taxas de crescimento econômico – o mais importante determinante dos fluxos de IDE –, ainda mais quando se compara com a *performance* dos países asiáticos. O crescimento real do PIB da região ficou abaixo de sua tendência histórica, ficando em 0,7%, entre 2001 e 2003, comparado com 6,6% para o conjunto dos países em desenvolvimento da Ásia. Políticas monetárias e fiscais apertadas contribuíram para o baixo crescimento econômico da América Latina e Caribe. Ao contrário a maioria dos países da Ásia, que perseguiram políticas macroeconômicas mais comprometidas com o crescimento. Tudo isso condicionou não apenas menores fluxos de IDE para a região, mas também a queda do investimento doméstico em vários países latino-americanos (United Nations, 2004, p. 28).

Ainda as desvalorizações das moedas na Argentina, no Brasil e na Venezuela reduziram substancialmente o tamanho dos mercados desses países em termos de dólar e de taxa de lucratividade das filiais estrangeiras no setor de serviços. As desvalorizações também aumentaram as dívidas (denominadas em dólar) dessas filiais com relação aos seus rendimentos (em termos de moeda local).

Quanto às privatizações, essas têm sido postergadas em virtude da carência de apoio político e da oposição a essas operações, como foi o caso do Equador, do Paraguai e do Peru. Em alguns dos menores mercados, os governos não conseguiram atrair investimentos para os programas de privatização. Os investimentos no setor elétrico do Brasil e do México não se efetivaram em razão das duas ordens de incertezas: as cambiais e de quadro regulatório. Esses fatos impactaram sobre o comportamento das CTs atuantes no setor elétrico, que passaram a ter uma atitude mais cautelosa com relação a esses mercados. A exceção foi a privatização da terceira maior seguradora do México, adquirida pela MetLife, dos Estados Unidos, por US\$ 962 milhões, refletindo o interesse das empresas estrangeiras nos serviços financeiros no México.

As exportações de manufaturas do México não se recuperaram da queda experimentada em 2002 e ficaram abaixo de 2% de seu nível de 2000. O declínio foi mais forte no setor de bens de consumo duráveis, enquanto as exportações de componentes

continuaram crescendo, sugerindo que a integração das manufaturas mexicanas ao sistema de produção norte-americano por meio do comércio intrafirma não foi afetada.

Mais de dois mil empregos foram perdidos nas indústrias *maquila* do México, em 2000-2001, os quais não se recuperaram em 2002, embora tenha havido aumento no valor adicionado em cerca de 11%, sugerindo uma mudança das atividades intensivas em mão-de-obra para as atividades de maior valor agregado. Pesou, nesse cenário, a competição desse país com a China e com outras economias operando com custos mais baixos de produção como plataformas de exportações para os Estados Unidos. De acordo com a Comisión Nacional de la Industria Maquiladora de Exportación, 60% das plantas produtivas que fecharam em 2002 se mudaram para a Ásia, o resto foi para América Central. O setor de eletrônica foi o mais afetado.

Os fluxos de IDE para o Brasil caíram em 36%, porém, o setor manufatureiro recebeu mais investimentos, liderado pelos setores alimentício, automobilístico e químico. Essa tendência apareceu depois da desvalorização de 1998 e da contínua incerteza econômica que permeou os dois anos seguintes. A indústria automobilística sofreu problemas de falta de demanda do Mercosul, mas a desvalorização associada à entrada de altos volumes de IDE em algumas das mais modernas plantas do mundo aumentou a competitividade da indústria. As exportações de automóveis cresceram em torno de 45%, em 2002, estando mais direcionadas para o Nafta (52% das exportações, em 2002), como benefício de um acordo de redução de tarifas no comércio de automóveis entre o Brasil e o México.

Os fluxos de IDE para a Argentina foram unicamente 10% da média recebida pela região. A despeito do impacto do *default* sobre as CTs na Argentina, poucas delas deixaram o país. Ocorreram, no entanto, grandes fluxos negativos de reinvestimentos de lucros e de empréstimos intracompanhias, revelando que as CTs têm reduzindo seus investimentos naquele país. A reação foi similar no Brasil, apesar de menor, quando o país experimentou um período de instabilidade financeira e de incertezas políticas. As CTs reagiram às crises e às perspectivas negativas, cortando empréstimos para suas filiais no Brasil, especialmente nos setores de telecomunicações, eletricidade e gás. O declínio dos empréstimos intracompanhias foi responsável pela queda do IDE no Brasil em 2002.

A distribuição setorial do IDE tem mudando ao longo dos anos nos países da ALC, com o IDE tendendo a se concentrar no setor de serviços a expensas da manufatura. Na Comunidade Andina (Colômbia, Equador e Venezuela), os investimentos tipo *resource-seeking* têm tido maior importância. Em contraste, o setor primário das duas maiores economias da região, México e Brasil, tem contabilizado pequenos montantes de IDE. O padrão setorial do IDE, no entanto, difere grandemente entre esses dois países: no Brasil, quase 70% dos investimentos diretos externos entre 1996-2000 estão no setor de serviços, especialmente nas telecomunicações e de finanças. No México, o setor de manufaturas registra uma participação de 54% no total de IDE recebido pelo país entre 1996 e 2000. Investimentos tipo *market-access-seeking* caracterizam os países do Mercosul e o Chile, especialmente no setor de telecomunicações e de eletricidade, com a consolidação da rede de telecom dos maiores *players* mundiais.



### 5.3.3 África

A partir de 2000, os fluxos de IDE para a África caíram para US\$ 11 bilhões em 2002, depois de ter alcançado um montante US\$ 19 bilhões, em 2001, em virtude basicamente das duas operações de fusões e aquisições. Em 2003, os investimentos diretos aumentaram para US\$ 15 bilhões. Como resultado, a participação da região nos fluxos globais de IDE caiu de 2,3%, em 2001, para 1,7%, em 2002, e depois subiu para 2,7%, em 2003. A participação da África nos investimentos diretos dirigidos às economias em desenvolvimento foi de 9%, em 2001, e passou para 7%, em 2002, e subindo novamente para 9%, em 2003.

As fusões e aquisições no continente africano somaram, em 2001, mais de US\$ 15 bilhões; em 2002, quase US\$ 5 bilhões; e, em 2003, US\$ 6,4 bilhões. Com isso, a participação dessas operações no total de IDE recebido pela região nesses anos foi de 81%, em 2001, e de 42% nos dois anos seguintes.

Muitos países da região sustentaram ou mantiveram suas participações nos fluxos de IDE em 2002. Os fluxos de investimentos para região, no entanto, permaneceram altamente concentrados, cinco de seus países contabilizando metade de todos os investimentos recebidos. A distribuição setorial do IDE permanece basicamente a mesma, embora tenha havido esforços para promover o IDE em outras áreas e dar continuidade às iniciativas dos Estados Unidos, do Japão e da Europa com relação ao comércio e aos investimentos com a região. Algumas CTs têm começado novas atividades, notadamente na exploração e extração de petróleo.

Uma das características da queda dos fluxos de IDE para a África, em 2002, foi o seu tamanho (41%), boa parte dessa queda relacionada à ausência de grandes F&As como ocorreu no ano de 2001. Essas operações contabilizaram menos de US\$ 2 bilhões, comparados com os US\$ 16 bilhões, em 2001. Se as grandes fusões e aquisições no Marrocos e na África do Sul, em 2001, são excluídas do IDE recebido pela região naquele ano, o IDE, em 2002, aumentou 8%, embora desigualmente distribuído.

O declínio dos fluxos de IDE para a África se deveu também à desaceleração dos investimentos dos grandes países de origem desses fluxos, como EUA, França e Reino Unido. As importações dos Estados Unidos, oriundas da África subsaariana, caíram mais de 16% em 2002, reduzindo os interesses das CTs na África. Vale notar que, até 2001, o IDE ganhou importância como fonte de financiamento externo para a África, alcançando cerca de dois terços do total de fluxos líquidos dirigidos para a região em 2001, comparado com 34% dos fluxos oficiais. A média do IDE para a região entre 1997 e 2001 foi mais alta do que o total dos fluxos oficiais ou do investimento de portfólio e empréstimos bancários.

Em 2003, apesar de o IDE experimentar um crescimento, ele ainda ficou abaixo do nível registrado em 2001. Essa reconversão deveu-se a investimentos feitos em recursos naturais e pelo continuado processo de liberalização do regime de IDE. Os investimentos diretos externos aumentaram para 36 países e declinaram para 17. As privatizações, como modo de se obter IDE, diminuíram, mas as perspectivas para 2004 são promissoras nesse sentido. Em 2003, os investimentos dirigiram-se para os países mais intensivos em recursos naturais, como diamante, ouro e petróleo (mercado de *commodities*).

A participação do IDE na formação bruta de capital fixo foi de 19,4%, em 2001; 9%, em 2002; e 15%, em 2003.

Quanto às políticas de atração de investimentos, os países africanos têm liberalizado seus regimes de IDE, por meio de programas de privatização de empresas públicas e realização de atividades de promoção de investimentos. Em 2002, dez países introduziram 20 mudanças nos seus quadros regulatórios com o objetivo de criar um clima mais favorável ao IDE, abolindo ou reduzindo os requerimentos de participação do governo na formação de *joint ventures*; diminuindo o número de setores de acesso restrito à entrada de estrangeiros, assim como as exigibilidades de transferência de tecnologia relacionada à entrada de IDE; e garantindo os direitos de propriedade intelectual. Também esses países concluíram uma série de acordos bilaterais de investimentos, uma média de dez por país em 2002.

Em termos de distribuição setorial do IDE, em 2003, 50% a 80% dos IDEs que entraram na África foram destinados à exploração de recursos naturais. Os investimentos na manufatura e na agricultura ficam atrás dos serviços, com exceções. Nesse último setor, o IDE vem dirigindo-se cada vez mais para as telecomunicações, a eletricidade e o comércio. Esse aumento do IDE nos serviços é claramente em razão dos processos de privatização. Na África do Sul, ganham peso o setor de telecomunicações e o de tecnologia da informação.

Outras formas não acionárias têm sido utilizadas como modo de entrada no continente africano, pautando as relações entre as empresas estatais e as corporações transnacionais, particularmente nos processos de privatização. Vale notar que esses processos têm enfrentado uma série de problemas e algumas vezes o controle das empresas tem retornado ao Estado.

#### 5.4 A DISTRIBUIÇÃO SETORIAL DO IDE E O SETOR DE SERVIÇOS

Mundialmente, a estrutura setorial do investimento direto externo tem mudado em direção aos serviços. Em 1990, a participação desse setor no estoque mundial de IDE foi menos da metade. Em 2002, ele havia aumentado em 60%, contabilizando US\$ 4 trilhões. Nesse mesmo período a participação do setor primário caiu de 9% para 6% e das manufaturas caiu de 42% para 34%. Em termos médios, os serviços responderam por dois terços dos fluxos de IDE entre 2001 e 2002 (US\$ 500 bilhões).

Os grandes *players* do setor de serviços são as corporações dos países desenvolvidos, com destaque para os Estados Unidos e, mais recentemente, para o Japão e a União Européia, embora alguns países em desenvolvimento venham aumentando sua presença nesse setor desde os anos 1990. A distribuição geográfica do IDE destinado aos serviços mostra que 72% do estoque mundial de IDE estão nos países desenvolvidos e 25% nos países em desenvolvimento.

Serviços de suporte ao comércio foram as atividades que mais cresceram, seguidas das atividades relacionadas a negócios, hotelaria e restaurantes, além dos serviços financeiros. Até recentemente, comércio e finanças respondiam conjuntamente por 65% e 59% do estoque e dos fluxos mundiais de IDE, respectivamente. Em 2002, essa participação foi de 47% e 35%. Serviços de telecomunicações, de distribuição de eletricidade

e de água e de serviços relacionados a negócios (incluindo tecnologia da informação) estão se tornando cada vez mais importantes.

A importância crescente do setor de serviços está relacionada a fatores, como a liberalização do regime de IDE em vários países, o que permitiu a entrada de investimentos estrangeiros para indústrias antes fechadas aos não-residentes e mesmo reservadas às estatais, ganhando importância, nesse contexto, os processos de privatização, peças-chave para explicar a predominância desse setor nos investimentos recebidos pela América Latina e pelas economias da Europa Central e Oriental.

A expansão dos serviços, tradicionalmente, acompanha a expansão das atividades manufatureiras das corporações transnacionais no exterior, em geral, concentrando-se em atividades de suporte aos negócios, como bancos, seguros, transportes, etc. Mais recentemente, a literatura tem mostrado que estão surgindo provedores de serviços que buscam seus próprios clientes em outros países, apoiados em suas próprias vantagens competitivas. Para as corporações atuantes nos serviços *non-tradables*, o crescimento do mercado é o fator mais importante de atração de IDE. No caso dos serviços comercializáveis, acesso à informação e a tecnologias de comunicação, além de uma estrutura institucional adequada e mão-de-obra bem qualificada, são fatores de atração desse tipo de investimento.

Quanto ao modo de entrada dos investimentos nos serviços, as fusões e aquisições têm se tornado na modalidade predominante. Nos anos 1980, o setor de serviços respondeu por 40% das fusões e aquisições transfronteiras e, no fim de 1990, sua participação cresceu para 60%. Em geral, há uma tendência de as corporações transnacionais entrarem em novos mercados mediante fusões e aquisições (e não por meio de *greenfield investment*) em serviços, como bancos, telecomunicações e água, de modo que as privatizações abriram novas oportunidades de ganhos nessas atividades.

No período 2001-2003, o comportamento dos fluxos globais de investimento direto externo foi condicionado por fatores, tais como: crescimento econômico fraco das principais economias desenvolvidas, queda nas atividades dos mercados acionários e desaceleração dos programas de privatização.

## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Desde meados dos anos 1980 que os fluxos globais de investimento direto externo vêm apresentado mudanças importantes com relação ao seu perfil quando comparado com o período decorrido entre o pós-guerra e o início da década de 1980. Dentre as mudanças mais expressivas se encontram aquelas referentes à predominância das fusões e aquisições como força motora do crescimento do IDE, e, portanto, à menor inclinação das corporações transnacionais a se instalarem nos mercados globais por meio do estabelecimento de novas plantas. A preferência dos investimentos diretos majoritariamente pelo setor de serviços em detrimento da indústria – a qual tem experimentado quedas sucessivas em sua participação como destinos dos fluxos globais de IDE nos últimos 25 anos. A distribuição espacial do IDE com movimentos de concentração e de desconcentração em termos de número de países engajados nesse movimento, porém, mantém um grupo seletivo de economias tanto no mundo desenvolvido quanto no em desenvolvimento que respondem pelos maiores volumes de

investimentos diretos recebidos e realizados. Com algumas exceções, a lista dos maiores realizadores e absorvedores de IDE no mundo tem permanecido basicamente a mesma desde os anos 1980.

Em que pesem essas tendências mais gerais, as inserções dos países e regiões nos fluxos globais de IDE se deram de maneira diferenciada. Nos anos 1980, os investimentos diretos concentraram-se grandemente nos países desenvolvidos sob a liderança da Tríade, e o Japão emergiu como o maior investidor mundial, deslocando os Estados Unidos de sua tradicional posição como irradiador de investimentos. É nesse período que se evidencia a perda de posição da América Latina como maior região em desenvolvimento de destino dos investimentos produtivos globais e, por outro lado, o surgimento da Ásia como o novo *locus* da competição global. O continente africano aumentou sua participação nos fluxos de IDE nesse período, porém, com uma distribuição bastante desigual entre seus países.

O comportamento do investimento direto externo nos anos 1980 foi condicionado por diversos fatores. A recuperação das principais economias desenvolvidas, particularmente depois de meados daquela década, abriu um leque de oportunidades de investimentos entre essas economias. A reestruturação industrial no âmbito da Tríade – associada ao desenvolvimento das indústrias de ponta –, a queda no valor do dólar a partir de 1985, a pressão para a redução do superávit japonês com os Estados Unidos – que levou o Japão a preferir o IDE para acessar o mercado norte-americano antes do que por meio das exportações – e a desregulamentação financeira – suporte da reestruturação produtiva e patrimonial – foram os principais fatores que explicaram os fluxos cruzados de investimentos entre esses países. As fusões e aquisições foram características dominantes como modo de entrada, assim como a emergência do setor de serviços nesses investimentos – com a internacionalização de bancos, casa de títulos e corretoras – como suporte às empresas transnacionais da arremontagem de recursos para suas operações.

No caso dos países em desenvolvimento, a emergência da Ásia e o deslocamento da América Latina como maior região receptora de investimentos contou com alguns fatores que concorreram para esse desdobramento, como as maiores taxas de crescimento exibidas pelos países asiáticos e a existência de projetos industriais, num momento de mudanças importantes nas estratégias de localização e de investimentos das corporações transnacionais, e a ausência de endividamento externo. A América Latina nesse período esteve mergulhada na crise da dívida, com transferências líquidas de recursos da região, e exibiu uma *performance* econômica medíocre de modo que esse continente não conseguiu aproveitar a nova onda de internacionalização das grandes empresas que se iniciava.

Nos anos 1990, o dinamismo atingido pelos fluxos globais de investimentos diretos se deu sob a liderança dos Estados – que cresceram a uma taxa superior aos demais países avançados – e teve como força propulsora fusões e as aquisições transfronteiras, com as operações acima de US\$ 1 bilhão, passando a ter um peso crescente nesses negócios e os serviços confirmando dominância como destino dos IDEs.

Contribuíram para esse quadro a ampla reestruturação industrial nas economias desenvolvidas, a apreciação do dólar contra o iene e algumas moedas européias a partir de meados dos anos 1990, o prosseguimento da liberalização financeira, comercial

e tecnológica em muitos países, a maior disponibilidade de instrumentos financeiros para realizar grandes operações entre empresas, as mudanças nas estruturas regulatórias para o IDE e os programas de privatização nos países em desenvolvimento – o que tornou disponível um amplo espectro de ativos em escala global – foram fundamentais para explicar o *boom* de investimentos do período.

A inserção da Ásia, particularmente da China e da Índia, nos fluxos de IDE na década de 1990 foi crescente e diferenciada em relação às demais regiões/países em desenvolvimento, com a maioria dos investimentos recebidos se concentrando no setor manufatureiro e sendo realizada, majoritariamente, por meio de instalações de novas plantas produtivas. Também, os fluxos de investimentos para a América Latina nos anos 1990 cresceram substancialmente comparativamente aos anos 1980. A entrada de IDE para essa região, no entanto, deu-se grandemente sob a forma de fusões e aquisições de suas empresas com grande peso desses investimentos nos serviços não comercializáveis. A África, por sua vez, vem inserindo-se nos investimentos externos por meio dos setores intensivos em recursos naturais e de forma extremamente desigual entre seus países.

O comportamento do IDE nos países em desenvolvimento refletiram vários fatores. O contínuo crescimento econômico da maioria dos países asiáticos, notadamente China e Índia, e o tamanho de seus mercados são dois grandes atrativos para a entrada de investimentos na Ásia. Ainda o desejo de aprofundar sua base industrial, associado ao fechamento de acordos e programas de investimentos e às políticas de incentivo ao investimento estrangeiro, aumentou não só os investimentos intra-asiáticos, mas também tornaram a região no principal ponto de localização das corporações européias e norte-americanas. No caso da América Latina, a retomada dos investimentos deveu-se à reconversão econômica de muitos países da região, às políticas de liberalização, aos processos de privatização e ao Nafta e Mercosul.

Mesmo com o declínio dos fluxos globais de IDE pós-2000, as grandes características, que vêm acompanhando o investimento direto externo desde meados dos anos 1980, não se alteraram substancialmente.

De modo geral, as inserções diferenciadas da Ásia, na América Latina e na África nos fluxos globais de investimento direto externo em termos de sua evolução, da forma de entrada, da distribuição setorial, etc. refletiram os diferentes níveis em que se encontravam seus países no momento da reestruturação e da expansão das atividades das grandes corporações transnacionais. O estágio em que se encontrava o desenvolvimento das forças produtivas de suas economias abriram maiores ou menores oportunidades de investimentos em setores novos. O grau de engajamento no circuito financeiro internacional naquele momento condicionou em grande medida a amplitude do raio de manobra das políticas voltadas para o crescimento dos países – na presença ou ausência de restrições externas – e o tipo de política de atração de investimentos – para financiar a conta corrente ou para contribuir para estimular as forças produtivas.

Ao olhar para o futuro, os dois últimos relatórios sobre investimentos da Unctad<sup>20</sup> mostram um certo otimismo em relação à evolução dos fluxos globais de

---

20. O World Investment Report 2005 foi lançado quando, praticamente, o relatório desta pesquisa havia sido fechado, ficando as análises sobre 2004 para um outro momento.

IDE para os próximos anos. O “Prospects for foreign direct investment and the strategies of transnacional corporations – 2004-2007” estima que a distribuição geográfica do IDE não será igual entre as várias regiões e, em termos de distribuição setorial, acredita-se que o setor manufatureiro será o principal destino do IDE, sendo as indústrias de alimentos e bebidas, de veículos automotores e equipamentos de transportes, de produtos eletroeletrônicos e máquinas e de equipamentos as que mais receberão investimentos. O setor de serviços experimentará uma reconversão, puxado pelo setor de serviços de transportes, intermediação financeira, serviços relacionados a negócios e ao turismo.

No que se refere aos países desenvolvidos, os Estados Unidos ocuparão o primeiro lugar no *ranking* do IDE recebido, seguido pelo Reino Unido, Canadá e França. No conjunto dos países, as vedetes continuarão sendo a China e a Índia, que receberam mais investimentos diretos, seguidas pelos Estados Unidos, Tailândia, Polônia, República Tcheca, México, Malásia, Reino Unido, Cingapura e República da Coreia. Todos os países aumentarão seus esforços para atrair IDE, o que aponta para uma acirrada competição mundial por projetos de investimentos. A expectativa é a de que os países se tornem mais ativos na promoção de IDE, em particular, por meio de medidas de liberalização e de incentivos adicionais.

Na África, África do Sul, Angola e Tanzânia ocupam os primeiros lugares. A África do Sul será o país mais atrativo aos investimentos diretos externos, enquanto os dois últimos países disputam o segundo lugar, em grande parte, por causa da atratividade de sua indústria de petróleo. Na América Latina, três países têm sido os maiores absorvedores de IDE e, pelo menos no curto prazo, continuarão com essa tendência: Brasil, México e Argentina.

Nos países desenvolvidos os setores que receberão mais investimentos serão produtos eletroeletrônicos, veículos automotores e outros equipamentos de transporte. Nos serviços, transportes e serviços relacionados a negócios são os mais atrativos, seguidos pelo turismo, comércio (varejo e atacado) e serviços de informática.

Na África, os produtos não metálicos, alimentos e bebidas, têxteis, roupas e artigos de couro parecem ser os setores de destino do IDE para os próximos quatro anos. Nos serviços, o setor de eletricidade, gás e água e, em menor grau, bancos e seguradoras atrairão mais IDE. Os setores manufatureiros, na Ásia e Pacífico, aumentaram sua participação no IDE recebido, principalmente nas indústrias de veículos automotores e equipamentos de transportes, de máquinas e equipamentos, de química e, em menor extensão, de produtos eletroeletrônicos. No setor de serviços, banco, seguradoras, serviços relacionados a negócios, turismo, serviços de transportes, informática e comércio serão os líderes de atração de IDE.

Contrariamente à tendência global, na América Latina, os setores intensivos em recursos naturais, tais como os de produtos de metais, minérios, petróleo e agricultura, são esperados receber mais investimentos nos próximos anos. Outras indústrias que receberão mais IDE serão as de alimentos e bebidas, de química, têxteis e de artigos de couro. No setor de serviços, hotéis e restaurantes e turismo atrairão mais IDE.

Um ponto importante quanto às tendências dos investimentos para os próximos anos e de particular interesse para os países em desenvolvimento é a realocação das

atividades corporativas quanto às atividades de maior valor adicionado. As atividades de processamento, seguidas pelas atividades de logística e de fornecimento são as mais mencionadas como atividades passíveis de realocação no exterior. O interessante é que esses resultados diferem entre regiões.

As atividades de maior valor agregado, tais como as de Pesquisa e Desenvolvimento (P&D), serão realocadas entre as economias desenvolvidas e algumas economias em desenvolvimento. As atividades de processamento serão provavelmente realocadas para os países em desenvolvimento, seguidas pelas atividades de logística e de fornecimento. A Ásia, no entanto, tem um perfil muito mais próximo do perfil dos países desenvolvidos quando se trata da distribuição dessas atividades: ambos esperam atrair todos os tipos de atividades corporativas, incluindo as de maior valor agregado. A maior parte dos países em desenvolvimento, por sua vez, é mais especializada na sua capacidade de atrair investimentos externos diretos.

Quanto ao modo de entrada, as firmas pretendem internacionalizar suas operações tanto mediante o *greenfield investment* como por meio de fusões e aquisições, dos quais as operações por meio de formas não acionárias (licenças) e alianças estratégicas representarão apenas 20% do total de IDE recebido pelos países. Esse cenário é o mesmo para quase todas as regiões com exceção da América Latina.

Para todas as regiões o investimento em novos projetos e as fusões e aquisições são mais ou menos importantes como forma de entrada de IDE, enquanto para a América Latina é esperada a ocorrência de 80% dos investimentos diretos externos sob a forma de trocas patrimoniais. Essa região tem tido a maior relação fusões e aquisições no total do IDE do mundo em desenvolvimento, o que em grande parte reflete seus programas de privatização.

No caso dos países desenvolvidos, as fusões e aquisições não foram muito relatadas como a principal forma de entrada de IDE, o que modifica o cenário anterior, quando essas operações foram a força motora que condicionou o último *boom* de IDE. O insucesso de muitos acordos é apontado como uma das razões para isso. Outros investimentos que não envolvem *greenfield investment* ou fusões e aquisições de firmas foram mencionados com relação à Ásia e à América Latina, onde deverão ocorrer consideráveis investimentos sob a forma de participação não-acionária ou outros arranjos contratuais entre firmas estrangeiras e domésticas.

## REFERÊNCIAS

- ACIOLY, L. **Brasil, China e Índia: o investimento direto externo nos anos 90**, 2004. Tese. Doutorado em Economia. Universidade Estadual de Campinas (Unicamp). Campinas, São Paulo. Mimeografado.
- BARROS, O. **Oportunidades abertas para o Brasil face aos fluxos globais de investimento de risco de capitais financeiros nos anos 1990**. Relatório de pesquisa (MICT/FINEP/PADCT), Campinas, 1993.
- BELLUZZO L. G.; TAVARES, M. C. Desenvolvimento no Brasil – lembrando um velho tema. *In*: BIELSCHOWSKY, R.; MUSSI, C. (Orgs.). **Políticas para a retomada do crescimento – reflexões econômicas sobre a crise**. Brasília: Ipea/Cepal, 2002.
- CHESNAIS, F. **A mundialização do capital**. São Paulo: Xamã, 1996.
- GONÇALVES, R.; *et. al.* **A nova economia internacional: uma perspectiva brasileira**. Rio de Janeiro: Campus, 1998.
- ECB. Economic integration in select regions outside the European Union, **ECB Monthly Bulletin**, October, Frankfurt, European Central Bank.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). **World economic outlook: asset prices and the business cycle**. Washington, D.C.: IMF, 2000.
- \_\_\_\_\_. Financial sector consolidation in emerging markets. *In*: **International capital markets: developments, prospects and key policy issues**. Washington, D.C.: IMF, 2001a, p. 5-7.
- \_\_\_\_\_. **International financial statistics yearbook**. Washington, D.C.: IMF, 2001b.
- \_\_\_\_\_. **World Economic Outlook**. Washington, D.C.: IMF, 2003.
- \_\_\_\_\_. **World Economic Outlook: Advancing Structural Reforms**. Washington, D.C.: IMF, 2004.
- \_\_\_\_\_. **World Economic Outlook**. Washington, D.C.: IMF, 2005.
- JAPAN EXTERNAL TRADE ORGANIZATION (JETRO). **White Paper on Japan's Foreign Direct Investment**. Tokyo: JETRO, 1998.
- TURNER, P. Capital flows in the 80's: a survey of major trends. **Economic Papers**, n. 30. Bank of International Settlements (BIS), 1991.
- \_\_\_\_\_. Capital flows to Latin America: a new phase? **Economic Papers**, n. 44, Bank of International Settlements (BIS), 1995.
- VERNON, R. **Sovereignty at Bay: the multinational spread of US enterprises**. New York, Basic Books, 1971.
- UNITED NATIONS (ECLAC). **Foreign Investment in Latin America and the Caribbean**. Santiago/Chile, 2004.
- UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (Unctad), 2004. **Trade and Development Report 2003: Capital Accumulation. Growth and Structural Change**. United Nations, New York/Geneva, 2004.



\_\_\_\_\_. **World Investment Report 1991: The Triad in Foreign Direct Investment.** New York/Geneva: United Nations, 1991.

\_\_\_\_\_. **World Investment Report 1993: Transnational Corporations and Integrated International Production.** New York/Geneva United Nations, 1993.

\_\_\_\_\_. (1995) **World Investment Report 1995: Transnational Corporations and Competitiveness.** New York/Geneva: United Nations, 1995.

\_\_\_\_\_. **World Investment Report 1996: Investment, Trade and International Policy Arrangements.** United Nations, New York/Geneva: United Nations, 1996

\_\_\_\_\_. **World Investment Report 1997: Transnational Corporations, Market Structure and Competition Policy.** New York/Geneva: United Nations, 1997.

\_\_\_\_\_. **World Investment Report 1998: Trends and Determinants.** United Nations, New York / Geneva: United Nations, 1998.

\_\_\_\_\_. **World Investment Report 1999: Foreign Direct Investment and The Challenge of Development.** New York/Geneva: United Nations, 1999.

\_\_\_\_\_. **World Investment Report 2000: Cross-border Mergers and Acquisitions and Development.** New York/Geneva: United Nations, 2000.

\_\_\_\_\_. **World Investment Report 2001: Promoting Linkages.** New York/Geneva: United Nations, 2001.

\_\_\_\_\_. **World Investment Report 2002: Transnational Corporations and Export competitiveness.** New York/Geneva: United Nations, 2002.

\_\_\_\_\_. **World Investment Report 2003: FDI Policies for Development: National and international Perspectives.** New York/Geneva: United Nations, 2003.

\_\_\_\_\_. **World Investment Report 2004: The Shift Towards Services.** New York/Geneva: United Nations, 2004.

\_\_\_\_\_. **World Investment Report 2005: Transnational Corporations and Internationalization of R&D.** United Nations, New York/Geneva: United Nations, 2005.

\_\_\_\_\_. **Prospects for Foreign Direct Investment and the Strategies of Transnational Corporations, 2004-2007.** New York/Geneva: United Nations, 2004.

WORLD BANK. **World Development Report 2005.** Washington, D.C.: World Bank, 2004.



## **EDITORIAL**

### **Coordenação**

Ronald do Amaral Menezes

### **Supervisão**

Iranilde Rego

### **Revisão**

Luísa Guimarães Lima

Maria Carla Lisboa Borba

Camila de Paula Santos (estagiária)

Karen Varella Maia Corrêa (estagiária)

Olavo Mesquita de Carvalho (estagiário)

Sheila Santos de Lima (estagiária)

### **Editoração**

Aeromilson Mesquita

Elidiane Bezerra Borges

Lucas Moll Mascarenhas

### **Brasília**

SBS – Quadra 1 – Bloco J – Ed. BNDES, 9º andar

70076-900 – Brasília – DF

Fone: (61) 3315-5090

Fax: (61) 3315-5314

Correio eletrônico: editbsb@ipea.gov.br

### **Rio de Janeiro**

Av. Nilo Peçanha, 50, 6º andar – Grupo 609

20044-900 – Rio de Janeiro – RJ

Fone: (21) 2215-1044 R. 234

Fax: (21) 2215-1043 R. 235

Correio eletrônico: editrj@ipea.gov.br

## **COMITÊ EDITORIAL**

### **Secretário-Executivo**

Marco Aurélio Dias Pires

SBS – Quadra 1 – Bloco J – Ed. BNDES,  
9º andar, sala 908

70076-900 – Brasília – DF

Fone: (61) 3315-5406

Correio eletrônico: madp@ipea.gov.br