1610
TEXTO PARA DISCUSSÃO

ipea

INVESTIMENTO DIRETO E INTERNACIONALIZAÇÃO DE EMPRESAS BRASILEIRAS NO PERÍODO RECENTE

Célio Hiratuka
Fernando Sarti

Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

1610
TEXTO PARA DISCUSSÃO
Brasília, abril de 2011

INVESTIMENTO DIRETO E INTERNACIONALIZAÇÃO DE EMPRESAS BRASILEIRAS NO PERÍODO RECENTE

Célio Hiratuka*
Fernando Sarti*

* Professores do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/UNICAMP) e pesquisadores do Núcleo de Economia Industrial e da Tecnologia (NEIT) do IE/UNICAMP.

Governo Federal

Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República
Ministro Wellington Moreira Franco

ipea **Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada**

Fundação pública vinculada à Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República, 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
Marcio Pochmann

Diretor de Desenvolvimento Institucional
Fernando Ferreira

Diretor de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais
Mário Lisboa Theodoro

Diretor de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia
José Celso Pereira Cardoso Júnior

Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas
João Sicsú

Diretora de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais
Liana Maria da Frota Carleial

Diretor de Estudos e Políticas Setoriais, de Inovação, Regulação e Infraestrutura
Márcio Wohlers de Almeida

Diretor de Estudos e Políticas Sociais
Jorge Abrahão de Castro

Chefe de Gabinete
Persio Marco Antonio Davison

Assessor-chefe de Imprensa e Comunicação
Daniel Castro

URL: http://www.ipea.gov.br
Ouvidoria: http://www.ipea.gov.br/ouvidoria

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 da Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República.

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

ISSN 1415-4765

JEL F23, F15, L1.

SUMÁRIO

SINOPSE

ABSTRACT

1 INTRODUÇÃO 7

2 CARACTERÍSTICAS GERAIS DO RECENTE PROCESSO DE INTERNACIONALIZAÇÃO PRODUTIVA 9

3 PROCESSO DE INTERNACIONALIZAÇÃO DAS MULTINACIONAIS BRASILEIRAS 29

4 DIMENSÃO REGIONAL DO PROCESSO DE INTERNACIONALIZAÇÃO 40

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS 48

REFERÊNCIAS 50

SINOPSE

O presente trabalho avaliou as mudanças recentes no perfil e os condicionantes do processo de internacionalização produtiva das empresas brasileiras. Nos anos 1990, o processo foi pouco intenso e concentrou-se em número reduzido de grandes empresas nacionais, que buscavam compensar no mercado externo a retração e/ou o baixo dinamismo do mercado doméstico ou mesmo contornar os entraves protecionistas a suas exportações. A partir de meados dos anos 2000, a estratégia de internacionalização abrangeu número maior de setores (industriais e de serviços) e de empresas, inclusive de médio porte, com importante inserção regional. Ainda assim, o processo foi mais intenso nos setores de *commodities* (petróleo, mineração, siderurgia, papel e celulose, e alimentos) e de serviços (engenharia e construção civil) com inserção global, o que reflete o padrão de especialização da estrutura produtiva e a maior competitividade desses setores. A melhoria nos indicadores financeiros e nas condições de financiamento foi fator decisivo para suportar o novo ciclo de internacionalização. A maior rentabilidade contribuiu para melhorar as condições de autofinanciamento das empresas, bem como sua capacidade de alavancagem financeira. Também foi decisiva a atuação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) na concessão de empréstimos e/ou nas operações de capitalização das empresas, sobretudo para viabilizar as operações de fusões e aquisições (F&A), o que aponta para estratégias de internacionalização mais ativas das empresas brasileiras.

ABSTRACT[i]

This article evaluated the recent changes in the profile and determinants of Brazilian firm's internationalization process. In the '90s, it was not intense, but highly concentrated on a few large domestic companies, and resulted from both strategies: to compensate the low dynamism of the domestic market and/or to circumvent protectionist barriers to their exports. From mid 2000s, the internationalization strategy covered a larger

i. As versões em língua inglesa das sinopses desta coleção não são objeto de revisão pelo Editorial do Ipea.
The versions in English of the abstracts of this series have not been edited by Ipea's editorial department.

broad of sectors (industry and services) and companies, including midsize firm, specially the ones with regional participation. Nonetheless, the process was more intensive in the commodities sectors (oil, mining, steel, pulp and paper and food) and services (engineering and construction) with global insertion. This fact reflects the specialization pattern of the productive structure and the largest competitiveness of these sectors. The improvement in financial indicators and financing conditions were decisive to support a new phase of internationalization of Brazilian domestic companies. The higher profitability contributed to improve their capability of self-financing as well as leveraging. Also decisive was the BNDES performance in lending and /or facilitating companies' capitalization, mainly to facilitate the mergers and acquisitions (M&A). These movements explicit a change the Brazilian companies internationalization strategies, which turned to be more active.

1 INTRODUÇÃO

A estrutura produtiva brasileira tem como uma de suas principais características um elevado grau de internacionalização, com presença marcante de empresas de capital estrangeiro na pauta de produção e de comércio exterior.[1] O papel preponderante e de liderança das empresas transnacionais (ETNs) em diversos setores industriais e de serviços são aspectos constitutivos do próprio processo de industrialização brasileiro.[2] No período do imediato pós-Guerra até o fim da década de 1970, as filiais das ETNs, articuladas pelo planejamento estatal com as empresas de capital nacional privado e público, foram fundamentais para o desenvolvimento e a consolidação de estrutura produtiva relativamente integrada e diversificada e que apresentava padrão de convergência em relação às estruturas produtivas das economias avançadas.

Na década de 1980, a crise da dívida externa interrompeu o longo ciclo de crescimento da economia brasileira, que passou a conviver com volatilidade muito maior nas taxas de crescimento do produto interno bruto (PIB), além de processo inflacionário crônico. Neste contexto, o investimento direto estrangeiro (IDE) recebido pelo país estacionou em patamares reduzidos, ao mesmo tempo que as filiais estrangeiras se mantiveram em compasso de espera, sem grandes projetos de expansão. Ainda assim, o maior dinamismo e capacidade competitiva das filiais das ETNs nos mercados doméstico e externo ampliaram sua participação na estrutura produtiva e de comércio exterior brasileira.

O processo mais intenso de desnacionalização da base produtiva dar-se-ia nos anos 1990, a partir das mudanças no cenário e na política macroeconômica com a liberalização dos fluxos de comércio e investimento, os processos de privatizações e o sucesso do plano de estabilização inflacionária, mas em um quadro de relativa

1. O Censo de Capital Estrangeiro (CCE) de 2005, realizado pelo Banco Central do Brasil (Bacen), aponta a presença de 9.673 empresas com participação majoritária estrangeira no Brasil em um universo de 17.605 declarantes (BACEN, 2008).

2. Segundo levantamento da *Revista Exame* (MELHORES..., vários anos), das 500 maiores empresas no Brasil em 2008, haveria 191 estrangeiras contra 272 nacionais e 37 estatais. As empresas estrangeiras foram responsáveis por 42% das vendas contra 37% das nacionais e 21% das estatais.

instabilidade macroeconômica e crescente vulnerabilidade externa. A reestruturação produtiva e patrimonial promoveu maior grau de concentração empresarial e de especialização setorial, reduziu o grau de articulação e encadeamento produtivo entre as atividades domésticas e ampliou o grau de integração com o exterior, refletido em maiores coeficientes de exportação e de importação. Soma-se a esses movimentos a retomada dos fluxos de investimentos estrangeiros, que reforçaram ainda mais a participação das filiais de ETN na estrutura de produção e de comércio exterior brasileira.

Os fluxos de IDE nos 1990, preponderantemente na forma de fusões e aquisições (F&A), pouco contribuíram para ampliar a taxa global de investimento e seus efeitos multiplicadores na economia brasileira. Com relação ao balanço de pagamentos, o incremento do IDE melhorou o perfil da conta capital e financeira, mas também foi responsável por mudanças no padrão de inserção comercial, contribuindo para aumento mais que proporcional do coeficiente importado *vis-à-vis* o exportado (SARTI; LAPLANE, 2002).

Além disso, a retomada dos fluxos de IDE nos anos 1990 e ao longo da primeira metade dos anos 2000 acentuou a *assimetria* existente entre a elevada presença de empresas estrangeiras na estrutura produtiva brasileira e o baixo grau de internacionalização produtiva das empresas nacionais. A inserção externa das empresas brasileiras continuou preponderantemente via comércio de produtos de menor valor agregado e conteúdo tecnológico. Os investimentos brasileiros no exterior sempre estiveram em patamar pouco elevado e foram concentrados em poucas empresas e setores nas áreas de serviço (engenharia e construção civil e setor financeiro) e de produção de *commodities*, configurando caráter defensivo da estratégia de internacionalização. Essa assimetria refletia os diferenciais de competitividade e de capacidade de acumulação tecnológica e de capital das empresas nacionais frente às estrangeiras.

Mais recentemente, sobretudo a partir de 2004, em novo contexto macroeconômico doméstico e internacional, os fluxos de saída de investimento direto passaram a ganhar importância, seguindo a tendência observada também em outros países emergentes, sobretudo asiáticos. Esse movimento foi liderado, sobretudo, por grandes empresas brasileiras, sendo que algumas passaram inclusive a disputar a liderança global em seus setores de atuação. No entanto, observou-se maior abrangência do processo em termos de empresas e setores, bem como mudanças em estratégias, motivações e condicionantes do processo de internacionalização produtiva.

Este trabalho objetiva detalhar as principais características e condicionantes do processo de internacionalização produtiva recente da economia brasileira, enfatizando os investimentos brasileiros diretos no exterior (IBDE) e as estratégias das empresas nacionais. Além dessa parte introdutória, o trabalho está composto de três seções intermediárias e mais uma seção conclusiva. Na seção 2, são apresentadas as principais características do processo de internacionalização, cotejando a experiência brasileira com a de outras economias em desenvolvimento. A seção 3 analisa as mudanças nas estratégias e nas motivações das multinacionais brasileiras e, finalmente, a seção 4 analisa os impactos da internacionalização produtiva, com destaque para o processo de integração regional no âmbito do Mercado Comum do Sul (Mercosul) e com os demais países da América Latina.

2 CARACTERÍSTICAS GERAIS DO RECENTE PROCESSO DE INTERNACIONALIZAÇÃO PRODUTIVA

O processo de internacionalização produtiva tem propiciado crescente importância das filiais de empresas estrangeiras nas estruturas de produção, de vendas e de comércio internacional, que pode ser observada a partir das informações da tabela 1, fornecidas pela United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). Nas últimas três décadas, os fluxos de investimento direto estrangeiro cresceram a taxas muito superiores às do comércio internacional que, por sua vez, cresceram a taxas superiores às do produto global, reflexo do intenso processo de internacionalização, especialização, deslocamento e/ou descentralização do processo produtivo global (UNCTAD, 1993, 2005). Cabe observar que, tanto em termos de produto quanto em termos de comércio, o desempenho das filiais de ETN superou a média global.

Os ativos das filiais de ETN totalizaram quase US$ 70 trilhões em 2008, enquanto suas vendas totais superaram US$ 30 trilhões, com a geração de mais de 77, 3 milhões de empregos fora de seus países-sedes. Aproximadamente um terço das exportações mundiais de US$ 20 trilhões foram realizadas pelas filiais de ETN, que também foram responsáveis pela geração de 10% do produto bruto global em 2008 – contra 5% em 1982 e 7% em 1990 (tabela 1).

O processo de internacionalização produtiva tem-se diversificado em termos de países de origem e de destinação dos recursos. Em 1990, os fluxos de IDE tinham basicamente como origem os países avançados (95%) e destinavam-se preponderantemente para os próprios países avançados (83%). Em 2008, a participação dos países em desenvolvimento aumentou tanto do ponto de vista da recepção (36,6%) quanto do ponto de vista da origem (15,8%), com a presença de algumas ETNs de países emergentes, sobretudo asiáticas, entre as maiores do mundo. Os fundos de investimento soberano dos países em desenvolvimento, estimados em US$ 5 trilhões e com maior tolerância a risco, têm assumido crescente importância como investidores externos (UNCTAD, 2009).

TABELA 1
Indicadores selecionados de IDE e internacionalização produtiva
(Em US$ bilhões – valores correntes)

Variáveis selecionadas	1982 (Valor)	1990 (Valor)	2004 (Valor)	2007 (Valor)	2008 (Valor)	2004-1982 (%)	2008-2004 (%)	2008-1982 (%)
IDE recebido	58	207	711	1.979	1.697	12,1	24,3	13,9
IDE realizado	27	239	813	2.147	1.858	16,7	23,0	17,7
Estoque de IDE recebido	790	1.942	9.545	15.660	14.909	12,0	11,8	12,0
Estoque de IDE realizado	579	1.786	10.325	16.227	16.206	14,0	11,9	13,7
Renda do IDE recebido	44	74	562	1.182	1.171	12,3	20,1	13,5
Renda do IDE realizado	46	120	607	1.252	1.273	12,4	20,3	13,6
F&A		112	381	1.031	673		15,3	
Vendas de filiais estrangeiras	2.530	6.026	20.986	31.764	30.311	10,1	9,6	10,0
Produto bruto de filiais estrangeiras	623	1.477	4.283	6.295	6.020	9,2	8,9	9,1
Ativos totais das filiais estrangeiras	2.036	5.938	42.807	73.457	69.771	14,8	13,0	14,6
Exportações de filiais estrangeiras	635	1.498	3.733	5.775	6.664	8,4	15,6	9,5
Emprego de filiais estrangeiras (mil)	19.864	24.476	59.458	80.396	77.386	5,1	6,8	5,4
Formação bruta de capital fixo (FBCF)	2.795	5.099	8.700	12.399	13.824	5,3	12,3	6,3
PIB global (preços correntes)	11.963	22.121	40.960	55.114	60.780	5,8	10,4	6,5
Exportação mundial	2.395	4.414	11.196	17.321	19.990	7,3	15,6	8,5

(Continua)

(Continuação)

Indicadores selecionados	1982 (%)	1990 (%)	2004 (%)	2007 (%)	2008 (%)	2004-1982 (%)	2008-2004 (%)	2008-1982 (%)
F&A/IDE recebido		54,1	53,6	52,1	39,7		-13,9	
F&A/IDE realizado		46,9	46,9	48,0	36,2		-10,6	
Renda/IDE recebido	75,9	35,7	79,0	59,7	69,0	3,2	-10,0	-6,9
Renda/IDE realizado	170,4	50,2	74,7	58,3	68,5	-95,7	-6,1	-101,9
Renda/estoque IDE recebido	5,6	3,8	5,9	7,5	7,9	0,3	2,0	2,3
Renda/estoque IDE realizado	7,9	6,7	5,9	7,7	7,9	-2,1	2,0	-0,1
Renda IDE recebido/ativos	2,2	1,2	1,3	1,6	1,7	-0,8	0,4	-0,5
Renda IDE realizado/ativos	2,3	2,0	1,4	1,7	1,8	-0,8	0,4	-0,4
Produto ETN/produto global	5,2	6,7	10,5	11,4	9,9	5,2	-0,6	4,7
Exportação ETN/exportação global	26,5	33,9	33,3	33,3	33,3	6,8	0,0	6,8
Exportação ETN /vendas ETNs	25,1	24,9	17,8	18,2	22,0	-7,3	4,2	-3,1
IDE recebido/FBCF	2,1	4,1	8,2	16,0	12,3	6,1	4,1	10,2
IDE realizado/FBCF	1,0	4,7	9,3	17,3	13,4	8,4	4,1	12,5
IDE recebido /exportação ETN	9,1	13,8	19,0	34,3	25,5	9,9	6,4	16,3
IDE realizado /exportação ETN	4,3	16,0	21,8	37,2	27,9	17,5	6,1	23,6

Fonte: UNCTAD (2009).
Elaboração: NEIT/IE/UNICAMP.

Ainda com base nas informações da tabela 1, outras tendências importantes associadas ao processo de internacionalização produtiva seriam:

1. As taxas de crescimento dos fluxos de IDE foram mais que o dobro das taxas de crescimento da formação bruta de capital fixo, utilizada como indicador da taxa geral de investimento das economias.
2. Parcela significativa do IDE tem-se dado por meio de operações de F&A; portanto, não se constitui em operações que geram nova capacidade produtiva, mas tem envolvido elevadas somas de recursos, o que reforça a importância da capacidade financeira das empresas e as condições de financiamento para o processo de internacionalização.
3. O maior dinamismo do IDE *vis-à-vis* à FBCF e a participação também elevada da modalidade de operações *greenfield* nos fluxos de IDE apontam para a crescente contribuição do capital externo na taxa de investimento total das economias receptoras de IDE.

4. As rendas remetidas ao exterior (lucros, dividendos e juros de empréstimos intercompanhia) têm crescido com fluxos e estoques de IDE e geram impactos significativos, quando somados aos fluxos de comércio exterior, sobre as transações externas das economias.
5. A crescente relação IDE e exportação das filiais de ETN e a participação das exportações nas vendas totais das filiais de ETN oscilando em patamar entre 15% e 25% apontam a importância das estratégias *market-seeking* por parte das ETNs, ou seja, uma das principais motivações do IDE segue sendo a exploração dos mercados dos países hospedeiros, a partir do aproveitamento das vantagens de propriedade das ETNs: produtivas, tecnológicas, mercadológicas e financeiras.

O crescente e elevado grau de internacionalização da base produtiva brasileira pode ser observado a partir das informações da tabela 2 e dos gráficos 1 e 2. O Brasil tem sido um dos mais importantes receptores de IDE entre os países em desenvolvimento nas últimas duas décadas. Em termos de estoque de IDE recebido pelos países em desenvolvimento (PEDs) até 2008, o Brasil posicionou-se atrás apenas de Hong Kong, China, Cingapura e México, com participação de 1,9% no estoque global, à frente de outras economias emergentes também com relativo grau de internacionalização: Rússia, Índia, África do Sul, Tailândia, Chile, Coreia do Sul, Malásia, Indonésia e Argentina.

Depois da retração ocorrida na década de 1980, os fluxos de IDE para a economia brasileira voltaram a se elevar na década de 1990, em especial na segunda metade. De um patamar de cerca de US$ 1,5 bilhão anual no início da década, os fluxos se intensificaram a partir de 1995. Entre 1995 e 2000, a taxa média de crescimento foi de quase 50% ao ano. A modalidade de F&A foi preponderante nos fluxos de IDE, o que reduziu seu efeito acelerador sobre a economia. As operações de F&A o foram, em grande medida, devido às privatizações, responsáveis por aproximadamente um em cada quatro dólares do IDE ingresso no período. Essas tendências ajudam a entender porque os fluxos de investimento permaneceram em patamar elevado mesmo após a crise asiática ocorrida em 1997, a crise russa de 1998 e a crise brasileira que resultou na desvalorização do real em 1999. Esse desempenho se deve aos recursos destinados às privatizações, que explicaram aproximadamente um quarto do fluxo de IDE no período 1995-2000. Assim, a modalidade preponderante do IDE foi na forma de F&A, o que reduziu o efeito multiplicador e acelerador dos investimentos (SARTI; LAPLANE, 2002).

No período 1990-2000 como um todo, a média anual de IDE foi de US$ 12 bilhões, o que representou participação de 2,4% nos fluxos globais de IDE e de 9,2% nos fluxos destinados aos países em desenvolvimento, posicionando o Brasil atrás apenas de China e Hong Kong e à frente de economias emergentes, como Índia e Rússia, e desenvolvidas, como Coreia do Sul, entre os principais receptores de IDE nos países em desenvolvimento.

TABELA 2
Indicadores de internacionalização produtiva – Brasil e países selecionados
(Em US$ milhões e %)

IDE realizado (*outflow*)	1990-2000 (a)	2001-2003 (b)	2004-2008 (c)	1990-2008	Variação (%) (c)/(a)	Participação 1990-2000 (%)	Participação 2001-2003 (%)	Participação 2004-2008 (%)
Argentina	1.334	103	1.456	1.172	9,2	0,3	0,0	0,1
Brasil	1.048	158	13.610	4.213	1.198,8	0,2	0,0	0,9
México	591	2.183	5.121	2.035	766,0	0,1	0,4	0,4
China	2.195	4.086	22.708	7.892	934,6	0,4	0,7	1,6
Hong Kong	20.393	11.433	47.787	26.187	134,3	4,2	1,9	3,3
Taiwan	3.777	5.349	8.394	5.240	122,3	0,8	0,9	0,6
Índia	110	1.652	10.893	3.191	9.808,4	0,0	0,3	0,8
Rússia	1.294	5.264	29.601	9.370	2.187,2	0,3	0,9	2,1
Coreia do Sul	3.101	2.821	9.100	4.635	193,4	0,6	0,5	0,6
Mundo	490.009	615.211	1.441.960	760.291	194,3	100,0	100,0	100,0
Economias em desenvolvimento	52.929	59.355	207.326	94.574	291,7	10,8	9,6	14,4
PEDs asiáticos	37.509	36.545	152.455	67.606	306,4	7,7	5,9	10,6
Economias em transição	1.346	6.024	32.434	10.266	2.309,4	0,3	1,0	2,2
Economias desenvolvidas	435.734	549.833	1.202.200	655.451	175,9	88,9	89,4	83,4

IDE recebido (*inflow*)	1990-2000 (a)	2001-2003 (b)	2004-2008 (c)	1990-2008	Variação (%) (c)/(a)	Participação 1990-2000 (%)	Participação 2001-2003 (%)	Participação 2004-2008 (%)
Argentina	7.141	1.989	6.051	6.040	-15,3	1,5	0,3	0,4
Brasil	12.000	16.397	26.335	16.467	119,5	2,4	2,4	1,9
México	9.373	23.333	22.825	15.117	143,5	1,9	3,5	1,7
China	30.104	51.042	79.517	46.413	164,1	6,1	7,6	5,8
Hong Kong	13.841	15.694	46.014	22.600	232,5	2,8	2,3	3,4
Taiwan	1.774	2.002	4.830	2.614	172,2	0,4	0,3	0,4
Índia	1.705	5.141	20.079	7.082	1.077,9	0,3	0,8	1,5
Rússia	1.941	4.723	36.685	11.524	1.789,5	0,4	0,7	2,7
Coreia do Sul	3.062	3.956	6.233	4.038	103,6	0,6	0,6	0,5

(Continua)

(Continuação)

IDE recebido (*inflow*)	1990-2000 (a)	2001-2003 (b)	2004-2008 (c)	1990-2008	Variação (%) (c)/(a)	Participação 1990-2000 (%)	Participação 2001-2003 (%)	Participação 2004-2008 (%)
Mundo	490.159	671.755	1.369.097	750.132	179,3	100,0	100,0	100,0
Economias em desenvolvimento	130.741	191.783	440.706	221.949	237,1	26,7	28,5	32,2
PEDs asiáticos	76.328	110.683	277.608	134.721	263,7	15,6	16,5	20,3
Economias em transição	4.602	13.639	64.206	21.714	1.295,3	0,9	2,0	4,7
Economias desenvolvidas	354.817	466.332	864.185	506.469	143,6	72,4	69,4	63,1
Relação IDE realizado e recebido (*outflow*/*inflow*)	1990-2000 (%)	2001-2003 (%)	2004-2008 (%)	1990-2008 (%)				
Argentina	18,7	5,2	24,1	19,4				
Brasil	8,7	1,0	51,7	25,6				
México	6,3	9,4	22,4	13,5				
China	7,3	8,0	28,6	17,0				
Hong Kong	147,3	72,9	103,9	115,9				
Taiwan	212,8	267,2	173,8	200,4				
Índia	6,4	32,1	54,3	45,1				
Rússia	66,7	111,5	80,7	81,3				
Coreia do Sul	101,3	71,3	146,0	114,8				
Economias em desenvolvimento	40,5	30,9	47,0	42,6				
PEDs asiáticos	49,1	33,0	54,9	50,2				
Economias em transição	29,3	44,2	50,5	47,3				
Economias desenvolvidas	122,8	117,9	139,1	129,4				

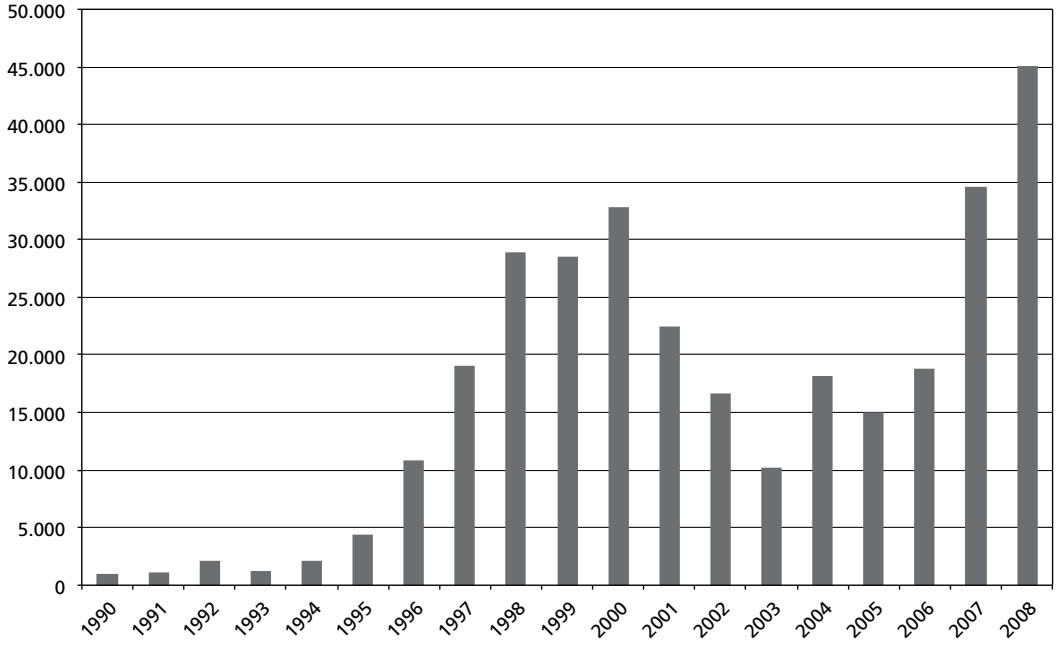
Fonte: UNCTAD.
Elaboração: NEIT/IE/UNICAMP.

A partir de 2001, as condições da economia mundial voltaram a se deteriorar, em especial com a crise ocorrida na economia dos Estados Unidos em decorrência do estouro da bolha das empresas "ponto.com", fato que se traduziu em redução drástica dos fluxos mundiais de investimento. O IDE direcionado ao Brasil caiu continuamente até 2003, quando atingiu US$10,1 bilhões. Ainda assim no triênio 2001-2003, o patamar médio de IDE foi de US$ 16,4 bilhões e a participação brasileira nos fluxos globais manteve-se em 2,4%. A partir de 2004, o volume de IDE voltou a subir, seguindo a tendência internacional, atingindo US$ 34,5 bilhões em 2007 e o recorde de US$ 45 bilhões em 2008.3 Ainda assim, no período 2004-2008, com

3. Devido à crise internacional, o fluxo de IDE para o Brasil teve forte retração em 2009, situando-se em patamar de US$ 25,9 bilhões.

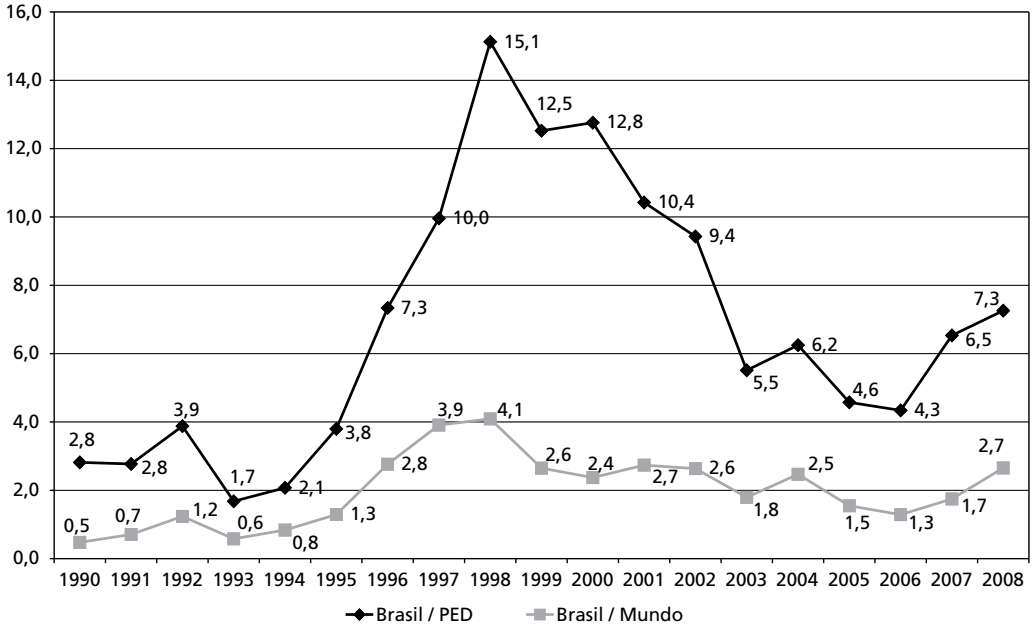
fluxo médio de US$ 26,3 bilhões, o Brasil reduziu sua participação tanto nos fluxos globais de IDE (1,9%) quanto nos fluxos destinados aos PEDs, sendo inclusive ultrapassado pela Rússia. Mesmo com participação menor em relação à década de 1990, cabe destacar que a participação brasileira nos fluxos globais de IDE supera a participação tanto no comércio internacional (em torno de 1,2%) quanto no produto global (2,3%).

GRÁFICO 1
IDE líquido recebido – Brasil, 1990-2008
(Em US$ bilhões)



Fonte: UNCTAD.
Elaboração: NEIT/IE/UNICAMP.

GRÁFICO 2
Participação nos fluxos de IDE recebido pelos países em desenvolvimento e pelo mundo – Brasil
(Em %)



Fonte: UNCTAD.
Elaboração: NEIT/IE/UNICAMP.

É importante destacar também algumas mudanças relevantes na composição dos fluxos de IDE recentes recebidos pela economia brasileira em relação a períodos anteriores. Em primeiro lugar, vale destacar mudança acentuada na composição setorial dos fluxos. Em 1995, o setor industrial respondia por quase 67% do estoque de IDE no Brasil. Na segunda metade da década de 1990 e início dos anos 2000, o IDE foi voltado basicamente para o setor de serviços, principalmente nos setores em que o processo de privatização foi mais importante, como telecomunicações, energia elétrica e serviços financeiros. Em 2000, o estoque de IDE no setor de serviços já respondia por 63,2% do total, superando a indústria, que passou a responder por 33% do total.

Com relação aos fluxos acumulados entre 2006 e 2008, o que chama atenção é o aumento dos investimentos direcionados ao setor agrícola e extrativo. Enquanto o estoque em 2005 era de apenas 3,6% do total, entre 2006 e 2008, o fluxo direcionado a esses segmentos atingiu quase 20% do total, fato que está associado, de um lado, à consolidação do Brasil como grande produtor e fornecedor mundial de *commodities*

agrícolas e minerais e, de outro, à estratégia das ETNs e de seus respectivos governos de assegurarem o abastecimento dessas *commodities*. A crise financeira internacional iniciada em 2008 e as políticas adotadas para seu enfrentamento suscitaram novas preocupações com relação ao acirramento de medidas protecionistas e às novas estratégias de segurança energética e alimentar.

A indústria mostrou ligeiro aumento de participação, com 35%. No entanto, vale destacar algumas mudanças na composição da indústria, com o aumento da participação relativa dos setores mais intensivos em recursos naturais, como alimentos, metalurgia e papel e celulose, em detrimento de setores como químico e automotivo.

O setor de serviços, por sua vez, exibiu queda na participação relativa, com 45% do total, refletindo o menor aporte de recursos em relação ao período de privatizações e mesmo em relação ao período imediatamente posterior, dado que, em grande medida, a própria geração de caixa passou a financiar novos investimentos das empresas recém-instaladas. Esse fato explica, por exemplo, a baixa participação relativa do setor de telecomunicações no período 2006-2008 em relação ao aumento do estoque entre 2000 e 2005. Por outro lado, destaca-se o aumento da participação relativa do setor de construção, que representou 3,8% do total.

TABELA 3
Estoque e fluxos de IDE por setor de atividade – Brasil, 1995, 2005 e 2006-2008
(Em US$ milhões e %)

	Estoque				Fluxos				
Atividade econômica	1995	%	2005	%	2006	2007	2008	Acumulado 2006-2008	%
Agricultura e extrativa	925	2,2	5.891	3,6	1.363	4.982	12.996	19.341	19,4
Indústria	27.907	66,9	53.763	33,0	8.744	12.166	14.013	34.923	35,0
Alimentos e bebidas	2.828	6,8	6.867	4,2	739	1.817	2.238	4.794	4,8
Química	5.331	12,8	12.128	7,4	1.134	752	1.079	2.965	3,0
Automotiva	4.838	11,6	11.241	6,9	288	872	964	2.123	2,1
Metalurgia	3.005	7,2	1.612	1,0	1.713	4.700	4.984	11.397	11,4
Eletrônica e equipamentos de telecomunicações	785	1,9	4.517	2,8	325	159	145	629	0,6
Papel e celulose	1.634	3,9	2.275	1,4	1.797	263	205	2.265	2,3
Máquinas e equipamentos	2.345	5,6	4.331	2,7	430	431	506	1.367	1,4
Material elétrico	1.101	2,6	2.157	1,3	206	371	335	913	0,9
Borracha e plástico	1.539	3,7	2.355	1,4	223	465	671	1.359	1,4

(Continua)

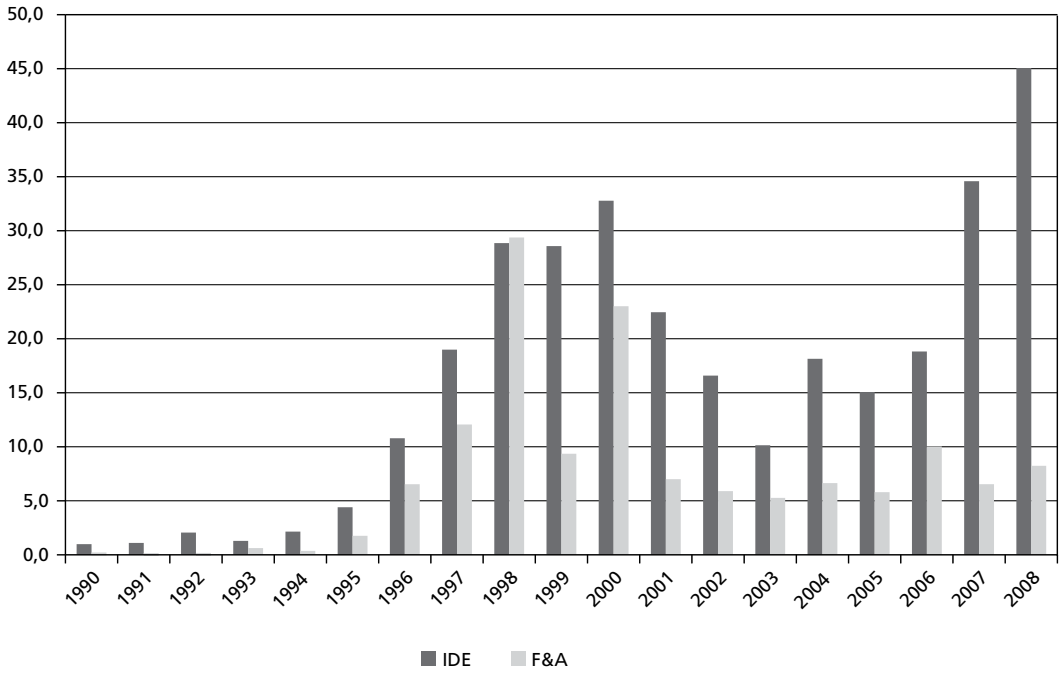
(Continuação)

Atividade econômica	Estoque				Fluxos				
	1995	%	2005	%	2006	2007	2008	Acumulado 2006-2008	%
Outros	4.502	10,8	6.281	3,9	1.889	2.336	2.885	7.110	7,1
Serviços	12.864	30,9	102.820	63,2	12.124	16.556	16.878	45.559	45,6
Telecomunicações	399	1,0	32.834	20,2	1.216	308	447	1.970	2,0
Eletricidade, água e gás	0	0,0	7.671	4,7	2.332	618	909	3.859	3,9
Intermediação financeira	1.638	3,9	16.005	9,8	2.647	5.828	3.803	12.278	12,3
Serviços empresarias	4.953	11,9	15.675	9,6	1.067	2.312	1.047	4.425	4,4
Comércio varejista	669	1,6	5.834	3,6	547	2.099	923	3.569	3,6
Comércio atacadista	2.132	5,1	11.395	7,0	914	666	1.640	3.221	3,2
Construção	202	0,5	1.394	0,9	321	1.717	1.746	3.784	3,8
Outros	12.864	30,9	12.011	7,4	3.081	3.008	6.363	12.451	12,5
Total	**41.696**	**100,0**	**162.807**	**100,0**	**22.231**	**33.704**	**43.886**	**99.822**	**100,0**

Fonte: Bacen.
Elaboração NEIT/IE/UNICAMP.

Outra característica importante nos fluxos recentes de IDE diz respeito à participação das fusões e aquisições no total. No caso dos fluxos de IDE ocorridos na segunda metade da década de 1990, foi elevada a participação dos investimentos sob a forma de F&A. O gráfico 3 mostra a evolução do valor das operações de F&A transfronteiriças em que aparece o Brasil como país da empresa adquirida e o valor total de investimentos recebidos. Como é possível observar, a relação entre as duas variáveis atinge índices bastante elevados, principalmente no período de auge do processo de privatizações, na segunda metade da década de 1990.

GRÁFICO 3
Evolução do IDE e das F&A no total de IDE – Brasil, 1990-2008
(Em US$ bilhões)



Fonte: UNCTAD.

Com o fim do processo de privatizações, a participação das fusões e aquisições reduziu-se, representado parcela cada vez menor do total investido nos últimos anos, indicando que parte crescente do IDE tem sido direcionado para novos projetos de investimento. A tabela 4 mostra que foram anunciados e/ou estão em andamento mais de mil novos projetos de investimento externo no período 2004-2009 (de janeiro a março). O Brasil foi palco de uma a cada quatro ou cinco novas operações realizadas na América Latina.

TABELA 4
Novos projetos de investimentos de empresas estrangeiras no Brasil – 2004-2009

IDE *greenfield* recebido do exterior	2004	2005	2006	2007	2008	2009[1]
Número de projetos recebidos	261	170	149	152	245	51
Brasil /países em desenvolvimento	5,4	3,8	2,8	3,1	3,3	3,1
Brasil /América Latina e Caribe	32,3	30,4	25,9	19,4	22,2	20,2
Brasil /mundo	2,6	1,6	1,2	1,3	1,6	1,5

Fonte: UNCTAD.
Elaboração: NEIT/IE/UNICAMP.
Nota: [1] De janeiro a março.

Como resultado das tendências anteriores, a relação IDE e formação bruta de capital fixo foi crescente no período 1990-2003 e superior à relação média dos PEDs e mundial, corroborando o argumento do elevado grau de internacionalização da base produtiva brasileira. Com a retomada do crescimento econômico a partir de 2004, inicialmente puxada pelas exportações de *commodities* agrícolas e minerais e, posteriormente, sustentada pela demanda doméstica, com a forte expansão do consumo interno, a partir de 2004, e dos investimentos, a partir de 2006, a relação IDE – FBCF reduziu-se, em que pese o crescente fluxo de IDE observado no período. Além do forte incremento na FBCF, a valorização cambial também contribuiu para a redução do indicador IDE – FBCF. Na mesma direção apontam os indicadores da relação entre o fluxo e/ou estoque de IDE em relação ao PIB e às exportações.

TABELA 5
Indicadores de internacionalização para o IDE recebido
(Em %)

	Fluxo				Estoque			
	1990-2000	2001-2003	2004-2008	1990-2008	1990-2000	2001-2003	2004-2008	1990-2008
Brasil								
Relação IDE recebido/FBCF	10,3	18,6	13,1	12,3	63,1	136,1	132,4	90,7
Relação IDE recebido/PIB	1,7	3,1	2,3	2,1	10,7	22,0	21,5	15,4
Relação IDE recebido/exportação	24,0	26,6	17,9	22,8	148,6	185,8	163,6	158,4
Países em desenvolvimento								
Relação IDE recebido/FBCF	9,2	11,4	13,0	10,4	71,9	109,4	105,2	85,5
Relação IDE recebido/PIB	2,2	2,7	3,5	2,6	17,3	26,1	27,1	21,2
Relação IDE recebido/exportação	8,6	8,9	9,2	8,8	69,7	83,9	72,1	72,6
Mundo								
Relação IDE recebido/FBCF	7,7	9,7	12,0	9,0	52,3	99,5	113,9	73,8
Relação IDE recebido/PIB	1,7	2,0	2,7	2,0	11,4	20,6	24,8	16,4
Relação IDE recebido/exportação	9,1	10,1	10,7	9,7	65,1	102,8	100,6	80,4

Fonte: UNCTAD.
Elaboração: NEIT/IE/UNICAMP.

O dinamismo observado nos fluxos de IDE nos anos 1990 e ao longo da primeira metade dos anos 2000 acentuou uma das características do padrão de inserção externa brasileira que diz respeito à *assimetria* existente entre, de um lado, a elevada presença de empresas estrangeiras na estrutura produtiva brasileira e, de outro, o baixo grau de internacionalização produtiva das empresas nacionais.

A inserção externa das empresas brasileiras desde os anos 1980, a partir da desaceleração da demanda doméstica e da concessão de incentivos fiscais e cambiais nos esforços de geração de superávits comerciais, foi preponderantemente via comércio internacional, concentrado em setores industriais tradicionais de menor valor agregado e conteúdo tecnológico. Os investimentos brasileiros no exterior sempre estiveram em patamar pouco elevado e foram concentrados em poucas empresas e setores nas áreas de serviço (construção civil e setor financeiro) e de extração mineral e produção de *commodities*. Essa assimetria no processo de internacionalização refletia os diferenciais de competitividade e de capacidade de acumulação tecnológica e de capital das empresas nacionais *vis-à-vis* as estrangeiras.

Embora a assimetria entre os fluxos de IDE recebido e realizado seja característica geral dos PEDs, mesmo entre os mais internacionalizados, no caso brasileiro essa tendência foi bem mais acentuada. Com base nos indicadores da tabela 2, é possível observar que o coeficiente da relação IDE realizado e IDE recebido para os PEDs no período 1990-2000 era de 40,5% contra 122,5% para os países avançados. No mesmo período, o coeficiente foi de apenas 8,7% para o Brasil. O coeficiente foi também muito baixo para China e Índia. No caso chinês, como resultado dos elevados fluxos de IDE recebidos no período. No caso indiano, o indicador reflete o relativamente baixo grau de internacionalização da economia, seja como receptora de IDE, seja como investidora externa. Entretanto, como discutido adiante, tanto China como Índia ampliaram substancialmente seus investimentos externos no período mais recente.

Essa assimetria foi parcialmente revertida no período mais recente 2004-2008. Como visto, ainda que o Brasil tenha permanecido importante mercado de atração de IDE nos anos 2000, reforçando as tendências observadas nos anos 1990, a principal mudança a ser destacada, do ponto de vista do processo de internacionalização da estrutura produtiva brasileira no período recente, está

relacionada ao aumento dos volumes de investimento brasileiro direto realizado no exterior. Como pode ser visto no gráfico 4, enquanto o IDE já atingiu patamares elevados a partir de meados da década de 1990, o IBDE passou a ganhar maior expressão somente a partir de 2004, mantendo tendência de crescimento, embora com flutuações importantes decorrentes do peso de algumas operações de aquisição no exterior (quadro 1).

O salto no valor de IBDE em 2004 para US$ 9,8 bilhões deveu-se, sobretudo, à fusão da Companhia de Bebidas das Américas (AMBEV) com o grupo belga Interbrew, que representou investimento no exterior de US$ 4,5 bilhões. Em 2005, o IBDE reduziu-se para patamar de US$ 2,5 bilhões, sendo que a maior operação foi a aquisição da empresa argentina Loma Negra por US$ 1 bilhão por parte da construtora brasileira Camargo Corrêa. Em 2006, o novo grande salto no IBDE para o patamar de US$ 28,2 bilhões, que pela primeira vez superou a entrada de IDE (US$ 18,8 bilhões), deveu-se em grande medida à aquisição das empresas canadenses Inco e Canico pela Companhia Vale do Rio Doce (CVRD) por US$ 16,7 bilhões e US$ 678 milhões, respectivamente. Outras duas operações também contribuíram para o elevado fluxo de IBDE: a aquisição das filiais brasileira e chilena do Banco de Boston pelo Banco Itaú – respectivamente, US$ 2,2 bilhões e US$ 650 milhões – e a aquisição pela AMBEV (Interbrew) da Quilmes argentina por US$ 1,2 bilhão. Em 2007, o IBDE caiu para o patamar de US$ 7 bilhões, mas com número maior de operações de compras, com destaque para as aquisições do grupo Gerdau das empresas americanas Chaparral Steel (US$ 3,97 bilhões) e Quanex (US$ 1,46 bilhão) e da mexicana Industrial Feld (US$ 259 milhões). O grupo JBS adquiriu a Swift (US$ 1,4 bilhão) e a italiana Inalca (US$ 329 milhões). As empresas Petróleo Brasileiro S/A (Petrobras), Votorantim, Vale e Marfrig também realizaram aquisições importantes em 2007. A mesma tendência pode ser observada em 2008, com número crescente de operações de menor valor, com o IBDE atingindo o expressivo patamar de US$ 20,4 bilhões. A maior aquisição foi do grupo Gerdau com a compra da Gerdau Macsteel nos Estados Unidos no valor de US$ 1,45 bilhão.

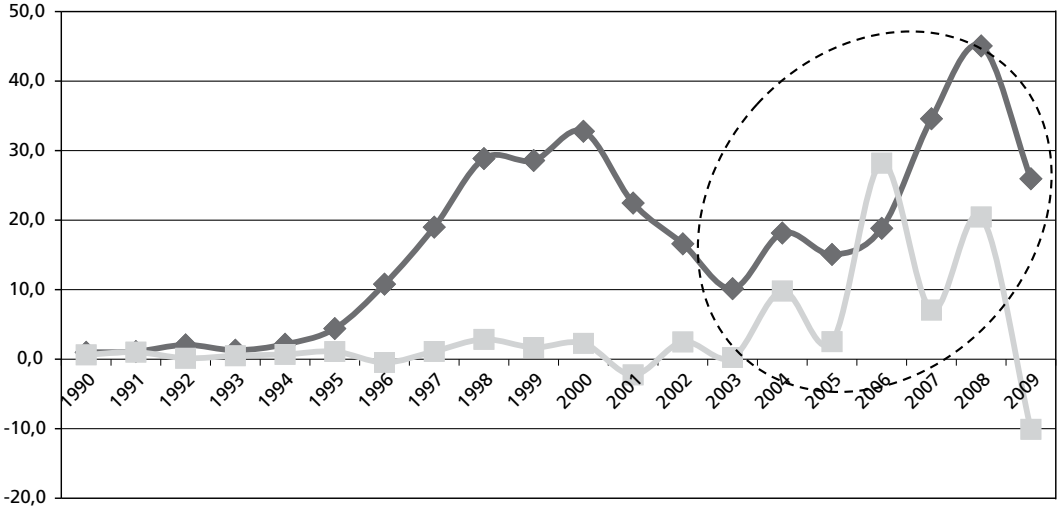
QUADRO 1
Principais operações de aquisições de empresas por parte das empresas brasileiras – 2004-2009

Empresa brasileira adquirente	Empresa ou grupo vendedor, adquirido ou fundido	Localização Empresa ou sede empresa	Valor	Setor	Ano
AMBEV	Interbrew	Bélgica	4.500	Bebidas	2004
Camargo Corrêa	Loma Negra	Argentina	1.025	Construção	2005
Vale	Inco Ltda.	Canadá	16.727	Minério	2006
Vale	Canico Resource Corporation	Canadá	678	Minério	2006
Banco Itaú	BankBoston Chile	Chile e Uruguai	650	Financeiro	2006
Banco Itaú	BankBoston Brasil	Brasil	2.172	Financeiro	2006
Interbrew	Quilmes Industrial	Argentina	1.250	Bebidas	2006
Gerdau	Chaparral Steel	Estados Unidos	3.974	Siderurgia	2007
Gerdau	Quanex Corp	Estados Unidos	1.458	Metalurgia	2007
JBS Friboi	Swift	Estados Unidos	1.400	Alimentos	2007
GP Investimentos	Negocios de Perforacion y E&P	Argentina	1.000	Serviços petroleira	2007
Vale	AMCI	Austrália	786	Minério e carvão	2007
Votorantim	Acerias Paz del Rio	Colômbia	494	Siderurgia	2007
JBS	Inalca – Cremonini	Itália	329	Alimentos	2007
Gerdau	Grupo Industrial Feld	México	259	Siderurgia	2007
Marfrig	Quickfood	Argentina	141	Alimentos	2007
Petrobras	El Tordillo y La Tapera – Noble Energy	Argentina	118	Energia	2007
Marfrig	Braslo, Penasul, Agrofrango, Moy Park e outras	Brasil, Irlanda e Reino Unido	680	Comércio varejista	2008
NCF	Bradesco – Banco Bilbao Vizcaia	Brasil	1.382	Bancário-financeiro	2008
Cosan	Esso – Brasil	Brasil	989	Petróleo-gás	2008
Unibanco	Unibanco – AIG	Brasil	820	Bancário-financeiro	2008
Ultrapar	Chevron Brazil	Brasil	730	Petroquímica	2008
Vários	Solpart – Telecom Itália	Brasil	515	Telecomunicações	2008
Gerdau	Gerdau Macsteel	Estados Unidos	1.458	Metalurgia	2008
Votorantim	US Zinc – TPG	Estados Unidos	295	Metalurgia	2008
Gerdau	Aceros Corsa	México	101	Siderurgia	2008
Magnesita Refratários	LWB Refractories	Alemanha	952		2008
JBS	Smithfield Beef	Estados Unidos	565	Alimentos	2008
Gerdau	Sidenor	Espanha	287	Siderurgia	2008
JBS	Tasman	Austrália	148	Alimentos	2008
Votorantim	Minera Atacocha	Peru	145	Minério	2008
Vale	Rio Tinto – ativos de Potasa	Argentina	850	Produtos químicos	2009
Petrobras	Esso – Chile	Chile	400	Distribuição de combustível	2009
Vale	Cementos Argos	Colômbia	373	Cimento	2009
Vale	Mina de Carbon El Hatillo	Colômbia	305	Minério	2009
Votorantim	Cementos Avellaneda	Argentina	202	Cimento	2009
Bradesco	Banco Espírito Santo	Portugal	132	Financeiro	2009

Fonte: Cepal (vários anos).

Outros indicadores também confirmam a crescente importância do IBDE. A relação entre os fluxos de IDE recebido e realizado foi de 8,7% no período 1990-2000, reduziu-se ainda mais no período 2001-2003 para apenas 1% e saltou para 51,7% no período 2004-2008, ou seja, para cada US$ 2,00 de investimento recebido pelo país foi investido US$ 1,00 no exterior (tabela 2).

GRÁFICO 4
Evolução dos investimentos diretos recebidos e realizados – Brasil
(Em US$ bilhões)



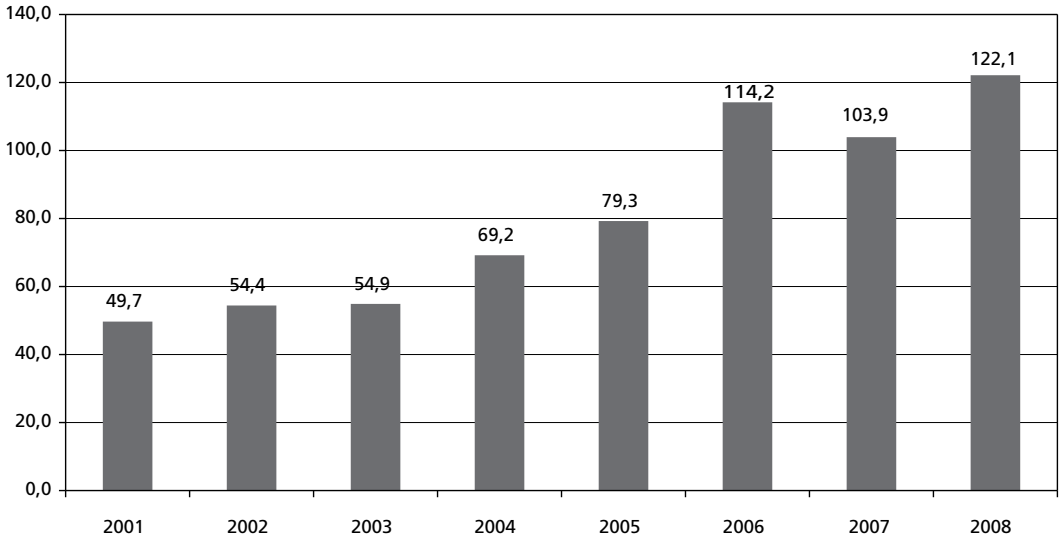
Fonte: Bacen.
Elaboração: NEIT/IE/UNICAMP.

Os dados de estoque do IBDE registrados pelo Bacen também apontam para a mesma tendência de crescente importância do IBDE, que atingiu em 2008 o patamar de US$ 122 bilhões.[4] Uma análise comparativa a partir dos dados da UNCTAD aponta

4. A redução do valor do estoque de 2006 para 2007 não pode ser explicada a partir da evolução do fluxo de IBDE, pois esse foi positivo e no valor de US$ 7,1 bilhões em 2007. A redução provavelmente deveu-se a mudança metodológica introduzida pelo Bacen na declaração do Capital Brasileiro no Exterior (CBE). Nas declarações de 2001-2005, a definição de valor de mercado para as variáveis *Investimento Direto*, *Portfólio – Participação Societária*, *Portfólio – Título de Dívida, Portfólio – Brazilian Depositary Receipts (BDR) e Derivativo – Opção* foi com base nos seguintes critérios: *i*) cotação em bolsas de valores; *ii*) valor da última negociação; *iii*) último valor patrimonial apurado; ou *iv*) na impossibilidade dos anteriores, o valor de aquisição. Na declaração do CBE 2006, a definição de valor de mercado para a rubrica *Investimento Direto* foi alterada, utilizando-se apenas o valor patrimonial apurado em 31 de dezembro daquele ano. No CBE 2007, o Bacen promoveu nova mudança na forma de declaração do valor do investimento. O valor foi apurado com base na cotação em bolsa de valores em 31 de dezembro de 2007. No caso da empresa não ter ações cotadas em bolsa, foi informado o valor e a data de compra da participação (BACEN, 2008).

que o estoque de IDE realizado no exterior pelas empresas brasileiras representa 1% de todo o estoque mundial. Com isso, o Brasil perde entre os países em desenvolvimento apenas para Hong Kong, Rússia, Cingapura e Taiwan, respectivamente, superando China, Coreia do Sul, Malásia, Índia, México, Chile e Argentina.

GRÁFICO 5
Estoque de investimentos realizados no exterior – Brasil
(Em US$ bilhões)



Fonte: Bacen.
Elaboração: NEIT/IE/UNICAMP.

Vale destacar, porém, que o aumento do investimento no exterior e o surgimento de empresas mais internacionalizadas não é fenômeno apenas brasileiro, mas que vem ocorrendo nos países em desenvolvimento em geral (UNCTAD, 2007). Como visto, em 1990 os países em desenvolvimento representavam cerca de 5% do fluxo mundial de investimento direto realizado no exterior; em 2008 essa participação triplicou e atingiu 15,6%. Em termos de estoque, a participação saltou de 8,1% em 1990 para 14,5% em 2008. Além do Brasil, também contribuíram para a maior participação dos PEDs nos fluxos globais de investimento realizado no exterior os investimentos realizados pelas empresas chinesas, indianas, russas, coreanas e sediadas em Hong Kong e Taiwan. Em menor medida, também as empresas do México e da Argentina experimentaram processo maior de internacionalização produtiva.

Outro indicador para avaliar a crescente importância do investimento no exterior é a relação IDE realizado – IDE recebido. Para os países avançados, o coeficiente foi sempre maior que um, dada sua inserção muito maior como emissores que receptores

de IDE. Para os PEDs, o indicador atingiu o patamar médio de 40,5% no período 1990-2000, reduziu-se para 30,9% no período 2001-2003 e voltou a crescer de forma expressiva no período 2004-2008 para 47%, com destaque para as economias asiáticas que atingiram no mesmo período 54,9% (tabela 3). Para alguns PEDs, o indicador foi maior que 1, seguindo tendência observada para as economias avançadas: Hong Kong, Taiwan e Coreia do Sul. Cabe destacar também o desempenho das empresas russas, com o indicador atingindo patamar médio de 81% no período 2004-2008.

No caso dos países latino-americanos, embora crescente, o coeficiente é ainda relativamente reduzido (24,1% para a Argentina e 22,4% para o México). A China também apresenta coeficiente relativamente baixo, embora crescente. Cabe destacar que a China, que já tinha a maior participação entre os PEDs nos fluxos de IDE recebido (5,8% no período 2004-2008), multiplicou por quatro sua participação nos fluxos de IDE realizado de 0,4% no período 1990-2000 para 1,6% no período 2004-2008, com investimentos médios anuais no exterior de US$ 22,7 bilhões. A Índia também apresentou elevado dinamismo, com investimentos médios de US$ 10,9 bilhões no período 2004-2008, que representaram 54% dos investimentos recebidos.

TABELA 6
Indicadores de internacionalização do IDE realizado
(Em %)

	Fluxo				Estoque			
	1990-2000	2001-2003	2004-2008	1990-2008	1990-2000	2001-2003	2004-2008	1990-2008
Brasil								
Relação IDE realizado/FBCF	1,0	0,3	7,4	2,3	43,6	61,1	60,1	50,2
Relação IDE realizado/PIB	0,2	0,0	1,2	0,4	7,5	9,9	10,2	8,6
Relação IDE realizado/exportação	2,3	0,2	9,5	3,9	105,1	83,4	77,6	94,4
Países em desenvolvimento								
Relação IDE realizado/FBCF	3,7	3,6	6,0	4,2	28,7	52,6	52,7	38,0
Relação IDE realizado/PIB	0,9	0,8	1,6	1,1	6,9	12,5	13,7	9,6
Relação IDE realizado/exportação	3,2	2,1	4,0	3,2	26,3	36,0	34,1	29,9
Mundo								
Relação IDE realizado/FBCF	7,8	8,8	12,5	9,0	53,1	106,1	119,2	76,6
Relação IDE realizado/PIB	1,7	1,8	2,8	2,0	11,5	21,9	26,1	17,0
Relação IDE realizado/exportação	9,3	9,0	11,3	9,8	65,7	108,7	105,5	83,0

Fonte: UNCTAD.
Elaboração: NEIT/IE/UNICAMP.

Os indicadores da tabela 6 corroboram a crescente importância dos investimentos realizados no exterior pelos PEDs e, em particular, pelo Brasil. Os três indicadores que mensuram a relação entre o IDE realizado e a FBCF, as exportações e o PIB são crescentes para os períodos 1990-2000 e 2004-2008. Os coeficientes dados pelas relações IDE realizado – FBCF e IDE realizado – exportação, além de crescentes, tornaram-se superiores para o Brasil *vis-à-vis* os demais PEDs no período 2004-2008 (tabela 6).

Analisando a lista das 500 maiores empresas globais, levantada pela Fortune, também é possível perceber o avanço das empresas dos países em desenvolvimento. Em 1990, apenas 19 empresas de nações em desenvolvimento figuravam na lista. Em 2008, esse número aumentou para 77. Nessa lista, aparecem com destaque empresas de países como Coreia do Sul e Taiwan, cujos processos de internacionalização ocorreram a partir dos anos 1980, mas também países que passaram por impulso no processo de internacionalização em período mais "tardio", com destaque para China (29 empresas), Índia (7 empresas), além de Brasil (5 empresas).

O *ranking* das maiores empresas transnacionais não financeiras construído pela UNCTAD chega a resultados semelhantes, apontando para aumento do número de empresas de países emergentes: China (CITIC), Hong Kong (Hutchison Whampoa) Malásia (Petronas), Coreia do Sul (Hyundai, LG, Samsung), Índia (Tata Steel), México (Cemex) e Brasil (CVRD, Petrobras).

Em termos relativos, a tabela 7 mostra que a participação brasileira nos fluxos mundiais de fato foi pequena em toda a década de 1990 e início dos anos 2000. Mais recentemente, entretanto, essa participação tem-se elevado, seguindo a tendência dos países em desenvolvimento de aumentar sua participação nos fluxos totais realizados.

TABELA 7
Participação relativa dos investimentos brasileiros no total de investimentos diretos realizados – mundo, países em desenvolvimento e países da América Latina
(Em %)

	Média 1990-2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Média 2004-2008
Brasil/mundo	0,2	-0,3	0,5	0,0	1,1	0,3	2,0	0,3	1,1	1,0
Brasil/PED	2,6	-2,7	5,0	0,5	8,1	2,1	13,1	2,5	7,0	6,6
Brasil/América Latina	23,3	-53,3	49,6	4,0	56,6	13,6	66,0	30,5	58,4	45,0

Fonte: UNCTAD.
Elaboração: NEIT/IE/UNICAMP.

Outras informações que confirmam a importância do *boom* recente de investimentos brasileiros no exterior são os dados sobre as fusões e aquisições em que empresas do Brasil aparecem como compradoras. Considerando em primeiro lugar as informações sobre os valores transacionados, a comparação do acumulado entre 1996-2001 com o período 2002-2006 mostra que subiu de US$ 12,2 bilhões para US$ 37,8 bilhões, o que representou aumento de participação de 0,3% para 1,4% do total mundial (tabela 8).

TABELA 8
Operações de F&A por região/país do comprador
(Em US$ bilhões e número de operações)

Região/país	1996-2001		2002-2006	
	Valor	Participação relativa	Valor	Participação relativa
Mundo	3.567,3	100,0	2.644,1	100,0
Países desenvolvidos	3.375,9	94,6	2.321,9	87,8
Países em desenvolvimento	180,7	5,1	299,7	11,3
América Latina e Caribe	51,0	1,4	80,9	3,1
Argentina	7,4	0,2	6,5	0,2
Brasil	12,2	0,3	37,8	1,4
Chile	6,9	0,2	2,6	0,1
Venezuela	2,7	0,1	0,1	0,0
México	11,5	0,3	18,8	0,7
Sul e Sudeste Asiático	98,8	2,8	129,4	4,9
China	3,5	0,1	24,0	0,9
Hong Kong	24,6	0,7	30,5	1,2
Coreia do Sul	7,2	0,2	2,5	0,1
Taiwan	2,8	0,1	2,2	0,1
Índia	4,6	0,1	9,9	0,4
Malásia	15,1	0,4	10,1	0,4
Cingapura	35,5	1,0	39,9	1,5
Países em transição	3,8	0,1	44,7	1,7
Rússia	1,2	0,0	20,1	0,8

Fonte: UNCTAD.
Elaboração: NEIT/IE/UNICAMP.

Embora a principal modalidade de investimento no exterior realizada por empresas nacionais seja na forma de F&A, seguindo o padrão internacional, no caso brasileiro também pode ser observado crescente número de novas operações (*greenfield*). O número de operações realizadas no exterior por empresas brasileiras ainda é bastante inferior ao número de projetos de empresas estrangeiras no Brasil (274 contra 977), mas tem sido crescente no período 2004-2008. As empresas brasileiras foram responsáveis por quase metade do total de número de operações realizadas no exterior por empresas latino-americanas em 2008. No entanto, quando a base de comparação são os demais países em desenvolvimento (3,8%) ou o total de operações no mundo (0,5%), a participação brasileira ainda é bastante restrita (tabela 9).

TABELA 9
Novos projetos de investimentos de empresas brasileiras no exterior – 2004-2009

IDE *greenfield* realizado no exterior	2004	2005	2006	2007	2008	2009(1)
Número de projetos realizados	40	34	39	64	97	16
Brasil/países em desenvolvimento	3,1	2,6	2,2	3,8	3,8	3,2
Brasil/América Latina e Caribe	25,3	42,0	31,0	29,0	47,3	27,6
Brasil/mundo	0,4	0,3	0,3	0,5	0,6	0,5
IDE *greenfield* recebido do exterior	2004	2005	2006	2007	2008	2009 (1)
Número de projetos recebidos	261	170	149	152	245	51
Brasil/países em desenvolvimento	5,4	3,8	2,8	3,1	3,3	3,1
Brasil/América Latina e Caribe	32,3	30,4	25,9	19,4	22,2	20,2
Brasil/mundo	2,6	1,6	1,2	1,3	1,6	1,5

Fonte: UNCTAD, com base em informações do *Financial Times FDI Markets*.
Nota: (1) De janeiro a março.

3 PROCESSO DE INTERNACIONALIZAÇÃO DAS MULTINACIONAIS BRASILEIRAS

O processo de internacionalização analisado anteriormente foi liderado por grandes empresas brasileiras, que ampliaram seus investimentos no exterior tanto por meio de F&A quanto em novas operações, algumas se tornando líderes globais em seus setores de atuação. Ainda assim, cabe destacar que o processo de internacionalização abrangeu crescentemente novas empresas e setores industriais e de serviços, com relativa importância para a dimensão regional (Mercosul e América Latina). Foi possível observar também mudanças nas motivações e estratégias de internacionalização, reduzindo a dimensão defensiva de compensar a retração do mercado doméstico com maior inserção externa e ampliando a adoção de estratégias

mais ativas de exploração e valorização das capacitações produtivas, comerciais e/ou financeiras. A melhoria nas condições de rentabilidade, de financiamento e de capitalização das empresas foi decisiva para a intensificação do processo de internacionalização produtiva.

3.1 CARACTERÍSTICAS DA INTERNACIONALIZAÇÃO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS

As informações que aparecem nos dados do balanço de pagamento e no levantamento das operações de fusões e aquisições analisadas anteriormente também ficam visíveis quando se verificam os dados a partir das empresas. De acordo com levantamento realizado pela Fundação Dom Cabral (FDC, 2009), o grau de internacionalização das 20 maiores multinacionais brasileiras tem aumentado de maneira relativamente rápida, considerando tanto os ativos quantos as vendas e, principalmente, os empregados no exterior (tabela 10).

Em 2008, as vendas dessas empresas atingiram US$ 290 bilhões, sendo 25,3% desse total no exterior. Considerando o período 2006-2008, o crescimento das vendas internacionais foi de 94,8%, frente a 65,6% nas vendas totais. O crescimento mais rápido no exterior também se verifica quando se consideram as variáveis *emprego* e *ativo*.

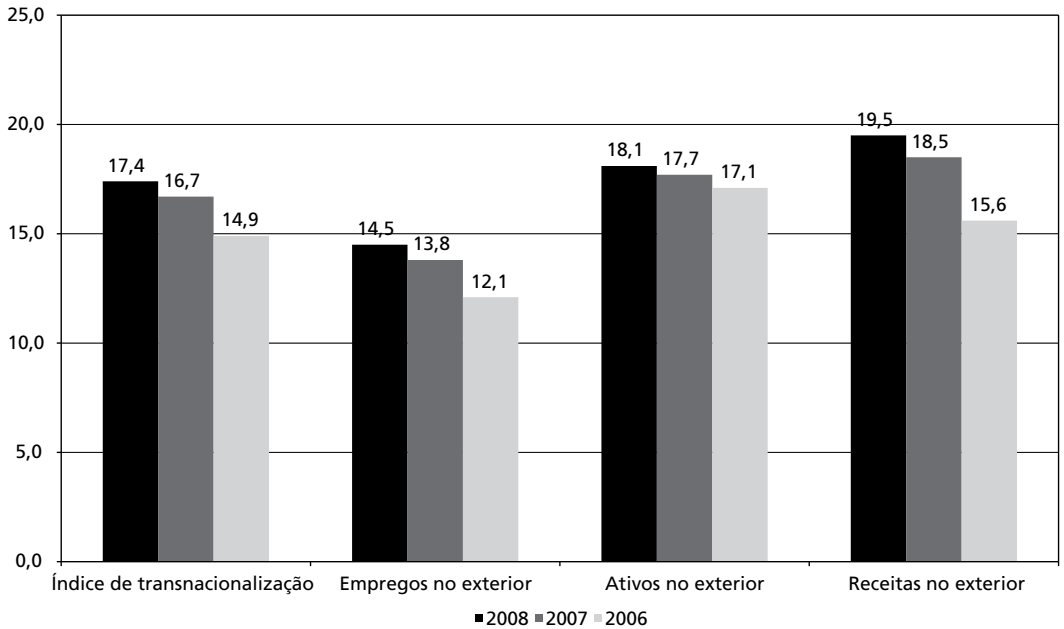
TABELA 10
Grau de internacionalização das 20 maiores multinacionais brasileiras – 2006-2008

	2006	2007	2008	Variação 2008-2006
Vendas (US$ bilhões)				
Totais	175,1	225,2	290,0	65,6
No exterior	37,7	54,4	73,4	94,8
Exterior/total	21,5	24,2	25,3	
Empregos				
Totais	365.908	452.178	517.048	41,3
No exterior	61.509	100.979	142.300	131,3
Exterior/total	16,8	22,3	27,5	
Ativos (US$ bilhões)				
Totais	226,2	310,9	392,7	73,6
No exterior	59,7	77,5	108,6	82,0
Exterior/total	26,4	24,9	27,7	

Fonte: FDC (2009).

Outro levantamento realizado pela Sociedade Brasileira de Empresas Transnacionais e da Globalização Econômica (SOBEET) e o jornal *Valor Econômico* (SOBEET/VALOR ECONÔMICO, 2009) confirma a tendência anterior. Para amostra composta de 57 empresas nacionais, o índice de internacionalização, formado por número de empregados, valor dos ativos e das vendas no exterior, cresceu de 14,9% em 2006 para 16,7% em 2007 e para 17,4% em 2008 (gráfico 6). Embora o maior crescimento tenha-se dado em relação ao indicador de vendas no exterior, que inclui tanto as exportações brasileiras quanto as vendas das filiais no exterior, o indicador de ativos no exterior também teve expressivo crescimento (17,1% em 2006; 17,7% em 2007; e 18,1% em 2008), principalmente se considerarmos que o período 2006-2008 caracterizou-se por ciclo de investimento doméstico não observado desde os anos 1980. Além disso, o impacto da crise internacional sobre a avaliação do valor dos ativos deve ser considerado. Como explicado na nota 4, desde 2007, o Bacen alterou a forma de declaração do valor do investimento no exterior. O valor tem sido apurado com base na cotação em bolsa de valores no último dia útil do ano. No caso da empresa não ter ações cotadas em bolsa, o valor utilizado foi aquele informado na data de compra da aquisição e/ou participação (BACEN, 2008).

GRÁFICO 6
Indicador de transnacionalização de empresas brasileiras e de seus componentes – 2006-2008
(Em %)

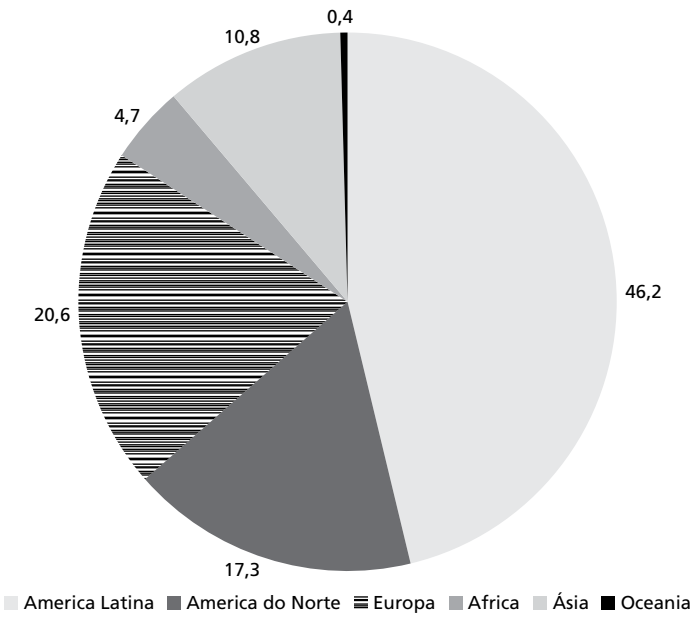


Fonte: SOBEET e *Valor Econômico* (2009).

Quanto aos padrões regionais de destino dos investimentos, as informações sobre as multinacionais brasileiras mostram que o destino prioritário continua sendo a América Latina, e em especial os países do Mercosul. Com certeza, a proximidade geográfica e cultural, além da existência do acordo regional, fazem que o processo de internacionalização da maioria das empresas tenha início pelos países do bloco, em especial a Argentina.

Considerando o número médio de filiais por região geográfica das empresas presentes no *ranking* elaborado pela Fundação Dom Cabral, fica clara a predominância de filais na América Latina, seguida pela Europa e pela América do Norte (gráfico 6).

GRÁFICO 7
Localização das filiais das maiores multinacionais brasileiras por região – 2008
(Em %)



Fonte: FDC (2009).

Esse dado é confirmado por Cyrino, Tanure e Barcellos (2008). Em um levantamento com 109 empresas, os autores mostraram que 47% das empresas têm a América Latina como primeiro mercado de entrada em seu processo de internacionalização, devido à menor distância geográfica, cultural e em termos de desenvolvimento econômico.

Do ponto de vista setorial, é possível verificar pela tabela 11 que, embora exista relativa diversidade no *ranking* das 20 maiores, as empresas no topo da lista estão concentradas em setores de *commodities* e/ou intensivos em recursos naturais. No entanto, o *ranking* foi realizado com base nos valores absolutos dos ativos no exterior, o que tende a favorecer as grandes empresas. A tendência de maior diversidade de setores e empresas no processo de internacionalização também pode ser observada no estudo realizado pela SOBEET e pelo *Valor Econômico* (2009). Neste caso, o *ranking* é com base no indicador de internacionalização, que é composto pela participação não somente dos ativos, mas também do emprego e das vendas no mercado externo (tabela 12). Além disso, se compararmos os resultados com o primeiro levantamento realizado em 2006, é possível observar gama elevada de empresas que se internacionalizaram no período recente.

TABELA 11
Vinte maiores multinacionais brasileiras por ativos no exterior – 2008

Rank	Empresa	Setor	Ativos no exterior (US$ milhões)	Exterior (%)
1	Vale	Mineração	52.167	52
2	Gerdau	Siderurgia/metalurgia	20.375	63
3	Petrobras	Energia	14.441	13
4	Votorantim	*Commodities*	7.426	10
5	Odebrecht	Construção	4.434	20
6	Embraer	Aeronáutica	4.379	39
7	Marfrig	Alimentos	1.765	35
8	Camargo Corrêa	Construção	1.733	16
9	Ultrapar	Distribuição de combustíveis	515	10
10	WEG	Motores	474	18
11	Tigre	Material de construção	393	46
12	Andrade Gutierrez	Construção	353	3
13	Marcopolo	Ônibus e peças	216	16
14	América Latina Logística	Transporte	167	3
15	Lupatech	Metal-mecânica	163	18
16	Itautec	Serviços de TI	130	20
17	Sabó	Autopeças	125	49
18	Oi	Serviços de telecomunicação	119	0
19	Perdigão	Alimentos	108	2
20	Aracruz	Celulose	105	2

Fonte: FDC (2009).

TABELA 12
Índice de internacionalização das empresas brasileiras – 2008

Empresa	*Ranking*	Índice de internacionalização	Empresa	*Ranking*	Índice de internacionalização
	2008	2008		2008	2008
JBS Friboi	1	68,4	Natura	30	10,4
Odebrecht	2	63,0	CSN	31	9,9
Gerdau (Grupo)	3	55,9	G Brasil	32	9,8
Metalfrio	4	49,6	Perdigão	33	8,4
Coteminas (Springs Global)	5	44,2	Acumuladores Moura	34	8,4
Ibope	6	42,5	Indústrias Romi	35	8,2
Sabó	7	40,4	Agrale	36	7,7
Iochpe Maxion	8	39,0	Alusa	37	6,1
Magnesita	9	38,3	Aracruz	38	6,0
Marfrig	10	34,3	Portobelo	39	5,9
AMBEV	11	30,1	Banco Itaú	40	5,3
Vale do Rio Doce	12	29,0	TOTVS	41	5,3
Artecola	13	27,7	Bematech	42	4,4
Marcopolo	14	25,2	Braskem	43	3,7
WEG	15	21,2	DHB	44	3,6
Gol	16	20,6	Módulo Security Solutions	45	3,3
Embraer	17	20,2	Altus	46	3,3
Duratex	18	19,9	INPLAC	47	2,7
Itautec	19	18,5	Minerva	48	2,3
Camargo Corrêa (Grupo)	20	17,7	M. Dias Branco	49	1,7
Stefanini	21	17,7	Marisol	50	1,5
Votorantim (Grupo)	22	16,8	Suzano	51	1,5
Andrade Gutierrez	23	16,3	Klabin	52	1,1
Tupy	24	16,3	Sadia	53	0,6
CI&T	25	15,7	Romagnole	54	0,3
TAM	26	12,1	Banco do Brasil	55	0,3
Bertin	27	12,0	Telemar	56	0,3
All América	28	11,9	CEMIG	57	0,0
Petrobras	29	11,0			
			Média		17,0

Fonte: SOBEET e *Valor Econômico* (2009).

3.2 ESTRATÉGIAS DE INTERNACIONALIZAÇÃO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS

Finalmente, cabe destacar as estratégias principais de internacionalização levadas a cabo pelas empresas brasileiras. A análise realizada por Coutinho, Hiratuka e Sabbatini (2008) buscou classificar as estratégias das multinacionais brasileiras em seus processos de internacionalização em três grandes grupos.

Em um primeiro grupo, encontram-se os investimentos determinados por estratégia de busca ou reafirmação de liderança global. Neste ponto estariam localizados investimentos *greenfield* e operações de fusão e aquisição que permitiram reafirmar ou posicionar empresas nacionais como *global players* em seus setores de atuação, com grandes efeitos positivos sobre sua valorização nos mercados acionários e sua capacidade de alavancagem em mercados financeiros e de capitais no exterior. As aquisições da Inco pela Vale e as várias aquisições no exterior realizadas pela JBS-Friboi são claros exemplos desta estratégia agressiva de expansão das operações no exterior por meio de F&A. Os investimentos da Petrobras em ativos já estabelecidos e em operações *greenfield* também contribuíram para a reafirmação do caráter global da empresa petrolífera. A fusão do grupo brasileiro AMBEV com o grupo belga Interbrew e a posterior aquisição da maior concorrente americana Anheuser-Busch, dona da marca Budweiser, por US$ 52 bilhões, transformando o grupo brasileiro-belga no maior produtor de cervejas do mundo, também pode ser inserido nessa estratégia, em que pese a discussão sobre o controle das operações corporativas de cada grupo.

Um segundo grupo identifica diversas variantes de estratégias de internacionalização do tipo *market-seeking* (DUNNING, 1993), em que a principal motivação é ampliar os espaços de acumulação de capital de empresas que têm competitividade externa. A exploração de mercados no exterior, inicialmente realizada somente via exportações, tem também se dado por meio de estruturas de produção localizadas diretamente nestes mercados. Diversas são as motivações deste tipo de estratégia, que substitui ou complementa fluxos preexistentes de exportação, destacando-se a necessidade de maior proximidade dos consumidores e usuários, a busca de criar ou reforçar os ativos comerciais no exterior, como canais de comercialização e marcas; e, em alguns casos, também em resposta às crescentes dificuldades de exportação diante das práticas protecionistas por parte dos parceiros comerciais: siderurgia (Gerdau e CSN), material de transporte e autopeças (Embraer, Marcopolo, Sabó e Moura), máquinas e equipamentos (WEG, Romi e Metalfrio) e suco de laranja.

Também nesse grupo encontram-se as empresas de serviços, em especial as empresas de engenharia e construção, que possuem histórico relativamente antigo de internacionalização e que continuaram a expandir suas operações no exterior no período recente (Odebrecht, Camargo Corrêa e Andrade Gutierrez).

Finalmente, no terceiro grupo, estariam as empresas que se internacionalizaram buscando estratégias defensivas. Neste se encontrariam as que lançaram mão da internacionalização de suas operações como forma de reduzir custos de produção e, dessa forma, fazer frente à maior pressão competitiva que tais empresas têm enfrentado no mercado doméstico. Neste caso, a valorização do câmbio e a redução dos preços de produtos importados ampliaram fortemente a contestabilidade do mercado doméstico, o que levou empresas nacionais a se defenderem, replicando a estratégia de seus concorrentes externos, por meio da terceirização de etapas do processo produtivo no exterior. Em geral, as empresas que implementaram esse tipo de estratégia pertencem a setores tradicionais intensivos em mão de obra, como calçados e têxtil (Coteminas).

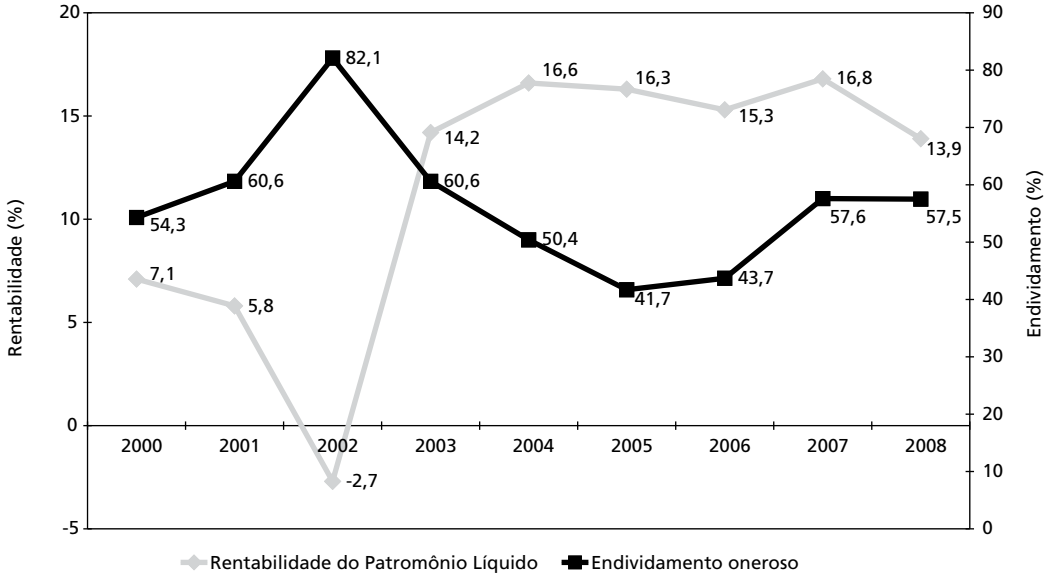
3.2 FATORES CONDICIONANTES DO PROCESSO DE INTERNACIONALIZAÇÃO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS

Vários fatores podem ser destacados como elementos explicativos para o movimento de internacionalização e maior intensidade no processo de transnacionalização das empresas brasileiras.

Obviamente que o acúmulo das chamadas vantagens de propriedade (DUNNING, 1993) é aspecto essencial para explicar o movimento de internacionalização. A criação e a valorização de ativos produtivos, tecnológicos e comerciais têm gerado crescente capacidade competitiva das multinacionais brasileiras, sobretudo em setores tradicionais de *commodities*, que ganham sinergia com as vantagens de localização nos novos mercados.

Mas é importante destacar também a contribuição diferenciada de alguns fatores, que auxiliam na compreensão do *timing* do processo no caso brasileiro, isto é, porque somente a partir de 2004 o movimento de internacionalização ganha importância e maior visibilidade.

GRÁFICO 8
Desempenho das mil maiores empresas não financeiras no Brasil no período recente – 2000-2008



Fonte: *Valor 1000* (1.000 MAIORES..., vários anos).
Elaboração: NEIT/IE/UNICAMP.

Em primeiro lugar, é importante ressaltar que houve melhoria significativa da condição financeira das empresas nacionais. O gráfico 8 permite observar o aumento da rentabilidade do capital próprio nos anos mais recentes, bem como o relativo baixo grau de endividamento da empresas. Os resultados operacionais foram impulsionados pela retomada da demanda doméstica, em especial a partir de 2004, o que reforçou o caixa das empresas, ampliando a capacidade de autofinanciamento.[5] Além disso, as condições de alavancagem de capital de terceiros se aprofundaram, seja pelo melhor acesso ao crédito de longo prazo no mercado de capitais internacional, seja por meio do financiamento via emissão primária de ações. O relativo baixo grau inicial de endividamento também contribui para essas estratégias. Vale lembrar que a melhoria nas condições de financiamento esteve relacionada, por sua vez, com a forte redução da vulnerabilidade externa propiciada pelo acúmulo de superávits comerciais e aumento das reservas ocorridas a partir de 2003.

5. O relatório elaborado pela SOBEET e pelo *Valor Econômico* (2009) indica que mais de 70% das empresas identificaram o capital próprio como a principal fonte de recursos para as atividades no exterior.

Em segundo lugar, o processo de valorização da moeda nacional se, de um lado, reduziu a competitividade e a rentabilidade das exportações, de outro, permitiu que ativos localizados no exterior se tornassem mais atrativos quando denominados em real. Este fator facilitou a aquisição de empresas no exterior, principal modalidade no *boom* recente de IDE oriundo do Brasil. Assim, as mudanças no ambiente macroeconômico possibilitaram processo de capitalização e de melhor acesso a crédito das empresas nacionais justamente em um momento de redução dos preços dos ativos localizados no exterior.

Finalmente, um último elemento importante está relacionado à política de apoio promovida pelo governo brasileiro ao processo de internacionalização. A questão das políticas de apoio à internacionalização se tornou explícita na Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP), lançada em 2007, em especial nos programas voltados para expandir a liderança internacional, como nos setores de mineração, petróleo e petroquímica, celulose e papel, e carnes. Do ponto de vista operacional, porém, o principal instrumento foram as operações de empréstimo e de capitalização realizadas pelo BNDES.

As operações de financiamento do BNDES Exim para apoiar processos de internacionalização de grandes empresas brasileiras de serviços de engenharia e construção (Camargo Corrêa, Odebrecht e Andrade Gutierrez) serão tratadas na próxima seção, dada sua importância para o processo de integração regional. Além das operações de financiamento, as operações de capitalização também tem tido papel relevante por meio do BNDES Participações S/A (BNDESPar), que tem entre seus objetivos o de fortalecer a estrutura de capital das empresas nacionais, inclusive com apoio à reestruturação industrial por meio do suporte a operações de fusões e aquisições. Várias operações de internacionalização tem contado com o apoio da subscrição de valores mobiliários por parte do BNDESPar. Como pode ser visto na tabela 13, que mostra a posição em termos de participação acionária do BNDESPar em junho de 2009, várias empresas presentes entre as maiores multinacionais brasileiras possuem participação acionária do banco.

TABELA 13
Participações do BNDESPar – posição em 30 de junho de 2009
(Em R$ milhões e %)

Empresa	Participação	Valor contábil (R$ milhões)	Setor de atividade
Participação superior a 10%			
Bertin	26,9	2.425	Alimentos
Brasiliana	53,8	1.557	Energia elétrica
Copel	23,9	1.703	Energia elétrica
Rio Polímeros	25,0	239	Petroquímica
Telemar Participação	31,4	1.578	Telecomunicações
VCP	34,0	2.074	Papel e celulose
ALL	10,6	639	Logística e transporte
Bom Gosto	34,6	246	Alimentos
Brenco	20,9	140	Etanol
CEG	34,5	141	Gás natural
Coteminas	10,3	115	Têxtil
Eletrobrás	11,9	2.265	Energia elétrica
JBS	13,0	1.472	Alimentos
Klabin	20,2	562	Papel e celulose
Light	33,6	565	Energia elétrica
LLX	12,0	150	Logística e transporte
Marfrig	14,6	817	Alimentos
Ouro Fino	20,0	105	Produtos veterinários
Paranapanema	17,5	125	Mineração e metalurgia
Rede Energia	25,3	263	Energia elétrica
Outras			
Valepar	9,7	2.625	Mineração
Embraer	5,0	109	Aeronaves
Braskem	5,0	227	Petroquímica
Petrobras	7,6	1.022	Petróleo e gás

Fonte: BNDES.
Elaboração: NEIT/IE/UNICAMP.

Segundo o BNDES,[6] a linha de financiamento criada em 2005 para dar suporte às estratégias de internacionalização das empresas brasileiras já desembolsou no período 2005-2009 mais R$ 4,5 bilhões, com destaque para as operações do grupo JBS-Friboi. Segundo o banco, foram desembolsados recursos para os setores de agroindústria, bens de capital, construção e engenharia, eletroeletrônica, energia, serviços técnicos diversos e tecnologia da informação. Os investimentos foram utilizados em ampliação de capacidade, aquisições, construção de novas plantas, expansão de atividades e/ou instalação de filiais; e foram destinados para Alemanha, Argentina, Austrália, Costa Rica, Egito, Equador, Espanha, Estados Unidos, França, Holanda, Inglaterra, Índia, Irlanda, Itália, México, Paraguai, Peru, Rússia e Turquia.

Na política de diversificar as fontes de recursos para as linhas de financiamento do banco, o BNDES abriu um escritório em Montevidéu, no Uruguai, e uma subsidiária em Londres (BNDES Limited). Além disso, promoveu mudanças em seu estatuto, desvinculando a concessão de financiamento da contrapartida de performance de exportação. Com relação ao apoio específico à internacionalização das empresas brasileiras, a partir da filial no exterior, o BNDES pretende captar e emprestar recursos diretamente no exterior, sem a necessidade de internalizá-los. Cabe destacar que o planejamento estratégico do banco realizado em 2008 considerou prioritário o fortalecimento de empresas brasileiras no exterior.

4 DIMENSÃO REGIONAL DO PROCESSO DE INTERNACIONALIZAÇÃO

Esta seção tem como objetivo avaliar em que medida o movimento recente de investimentos diretos realizado pelas empresas brasileiras no exterior tem contemplado a dimensão regional e contribuído de alguma forma para o processo de integração regional. Para tanto, será analisada a importância relativa dos demais países da região como receptores de investimento e quais as características desse investimento, assim como as estratégias implementadas pelas empresas.

6. Ver, a respeito, *Valor Econômico* (BNDES..., 2010).

Em primeiro lugar, cabe avaliar qual a participação dos investimentos destinados aos países da região no total de investimentos realizados pelo Brasil. Um problema metodológico importante para avaliar essa questão está relacionado ao fato de que os registros de fluxo e estoque de investimentos brasileiros no exterior captam apenas os destinos primários dos investimentos, que em grande medida são realizados em paraísos fiscais para então seguir ao destino final. Essa questão fica clara quando se observam os dados da tabela 14. Nesta, o estoque de investimentos diretos brasileiros no exterior está aberto por país de destino. Os principais receptores são as Ilhas Cayman, seguidas pelas Ilhas Virgens Britânicas e pelas Ilhas Bahamas. Esses três países respondem por cerca de 60% do estoque de investimentos brasileiro no exterior no biênio 2007-2008. Obviamente que a partir desses países o capital deve seguir para outros países de destino final, mas esta é informação que não está disponível nos dados do Bacen.

TABELA 14
Estoque de investimentos brasileiros diretos no exterior – principais países de destino
(Em US$ milhões e %)

	Investimento direto		Intercompanhia		Total IBDE		Participação (%)	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Ilhas Cayman	16.431	14.124	25.212	37.981	41.643	52.105	40,1	42,7
Ilhas Virgens Britânicas	11.245	10.685	631	495	11.876	11.180	11,4	9,2
Ilhas Bahamas	9.341	9.532	288	62	9.629	9.594	9,3	7,9
Estados Unidos	6.025	9.167	411	1.388	6.436	10.556	6,2	8,6
Dinamarca	7.276	5.093	14	10	7.290	5.103	7,0	4,2
Espanha	4.083	5.055	128	152	4.211	5.208	4,1	4,3
Panamá	1.185	3.727	92	23	1.277	3.750	1,2	3,1
Luxemburgo	3.043	3.577	27	40	3.070	3.617	3,0	3,0
Argentina	2.360	3.376	136	145	2.496	3.521	2,4	2,9
Uruguai	1.878	2.443	152	75	2.030	2.518	2,0	2,1
Países Baixos (Holanda)	2.160	2.380	24	86	2.184	2.466	2,1	2,0
República da Hungria	901	1.827	0	0	901	1.827	0,9	1,5
Áustria	1.794	1.463	9	201	1.803	1.664	1,7	1,4
Reino Unido	805	1.341	40	12	845	1.353	0,8	1,1
Portugal	1.207	1.128	145	10	1.352	1.138	1,3	0,9
Antilhas Holandesas	1.351	1.052	243	214	1.594	1.267	1,5	1,0
Subtotal	71.086	75.971	27.551	40.897	98.638	116.868	94,9	95,7
Total sem paraíso fiscal	37.003	44.633	2.354	3.362	39.357	47.995		
Total	**75.376**	**80.226**	**28.547**	**41.914**	**103.923**	**122.140**	**100,0**	**100,0**

Fonte: Bacen (2008).
Elaboração: NEIT/IE/UNICAMP .

Uma forma de reduzir essa distorção é considerar a participação relativa dos países no total, excluindo o estoque registrado nos paraísos fiscais. Embora não solucione o problema, esse procedimento ajuda a ter visão menos distorcida da importância relativa do Mercosul e dos demais países da América Latina no total de investimentos recebidos.

Na tabela 15, os dados para 2001, 2007 e 2008 são apresentados, com a participação relativa no total exclusive o investimento nos paraísos fiscais. Além disso, como já comentado, as mudanças metodológicas na apuração do estoque de IBDE e os impactos da crise financeira internacional sobre a avaliação dos preços dos ativos dificultam comparação entre 2007 e 2008. Observa-se, em primeiro lugar, que entre 2001 e 2007 o crescimento do investimento nos países selecionados (países latino-americanos) foi de 13,5%, passando de US$ 6,03 bilhões para US$ 6,84 bilhões. Em 2008, apesar da crise e das mudanças metodológicas, o estoque de IBDE na região atingiu US$ 7,87 bilhões, com crescimento de 15% frente a 2007.

Tomando como base de análise o período 2001-2007, o estoque de IBDE aumentou para todos os países selecionados, com exceção do Uruguai e do Equador. Destaque para os investimentos na Argentina, que acumularam US$ 2,5 bilhões em 2007. Este continua sendo o principal país receptor de investimentos brasileiros na região, apresentando crescimento de quase 40% entre 2001 e 2007. Já o Uruguai apresentou grande redução em termos absolutos: de US$ 3,6 bilhões em 2001 para US$ 2 bilhões em 2007, embora siga sendo o segundo maior receptor de IBDE.

No período considerado, ocorreram mudanças importantes, com tendência de redução da participação relativa do Mercosul, em especial dos dois países mais importantes, Argentina e Uruguai. Por outro lado, observou-se tendência de aumento da importância relativa dos demais países (Peru, México, Chile e Venezuela). Cabe destacar que as grandes aquisições de empresas estrangeiras por parte das empresas brasileiras analisadas na seção anterior ocorreram fora do Mercosul e dos demais países latino-americanos, o que ajuda a entender essa perda de importância relativa da região.

Com a crise internacional e a reavaliação dos valores dos ativos, o estoque de IBDE realizado no Peru, no México e no Chile teve forte redução. Por outro lado, cresceu o estoque de investimentos na Argentina (US$ 3,5 bilhões em 2008 contra US$ 2,5 bilhões em 2007) e no Uruguai (US$ 2,5 bilhões em 2008 contra US$ 2 bilhões em 2007).

TABELA 15
Estoque de investimentos brasileiros diretos nos principais países da América Latina, exclusive os destinados a paraísos fiscais
(Em US$ milhões e %)

País	2001		2007		2008		Crescimento
	US$ milhões	%	US$ milhões	%	US$ milhões	%	2001-2008 (%)
Argentina	1.789	14,2	2.496	6,3	3.521	7,3	96,8
Uruguai	3.603	28,6	2.030	5,2	2.518	5,2	-30,1
Paraguai	58	0,5	125	0,3	169	0,4	191,4
Mercosul	5.450	43,2	4.651	11,8	6.208	12,9	13,9
Peru	50	0,4	587	1,5	249	0,5	398,0
México	75	0,6	547	1,4	282	0,6	276,0
Chile	160	1,3	526	1,3	417	0,9	160,6
Venezuela	40	0,3	222	0,6	296	0,6	640,0
Colômbia	130	1,0	203	0,5	331	0,7	154,6
Bolívia	51	0,4	64	0,2	59	0,1	15,7
Equador	72	0,6	40	0,1	33	0,1	-54,2
Subtotal	6.029	47,8	6.843	17,4	7.875	16,4	30,6
Total sem paraíso fiscal	**12.606**	**100,0**	**39.357**	**100,0**	**47.995**	**100,0**	**280,7**
Total	**49.689**		**103.923**		**122.140**		**145,8**

Fonte: Bacen (2008).
Elaboração: NEIT/IE/UNICAMP.

Considerando as informações sobre os fluxos de investimentos, os dados mais recentes de 2006 a 2008 indicam que, no acumulado desses três anos, o montante chegou a US$ 5,5 bilhões, o que significou 10,4% do total dos fluxos e 16,3% quando se excluem do total os investimentos direcionados aos paraísos fiscais. Novamente a Argentina destaca-se, seguida por Chile, Uruguai e México (tabela 16).

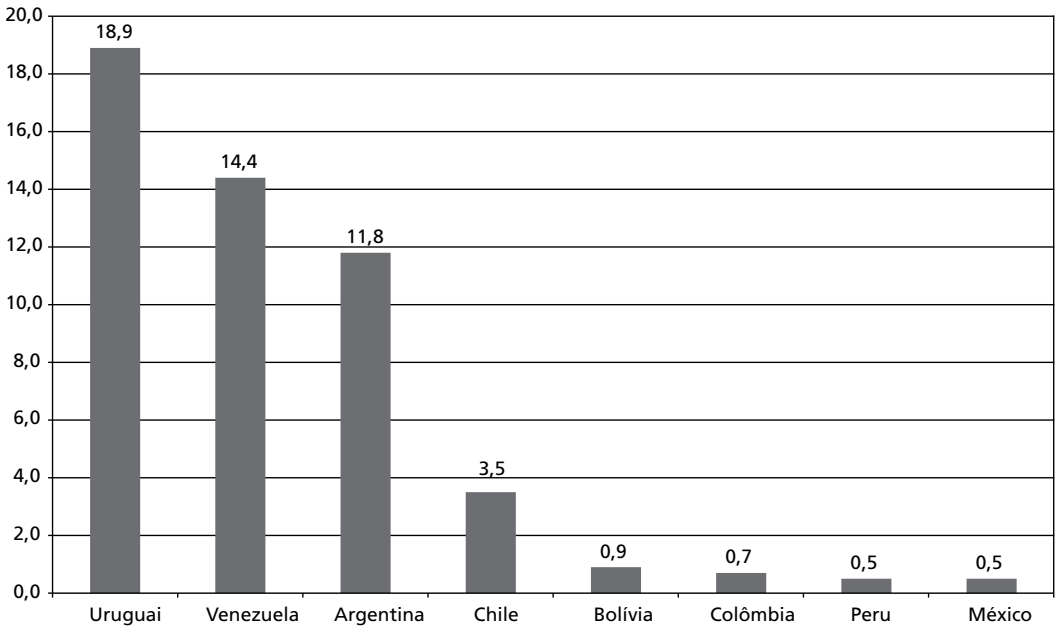
TABELA 16
Fluxos de investimentos brasileiros diretos nos principais países da América Latina – acumulados 2006-2008
(Em US$ milhões e %)

País	Valor	Participação relativa no total (%)	Participação relativa no total, exclusive paraísos fiscais (%)
Argentina	2.465,0	4,7	7,3
Chile	1.277,4	2,4	3,8
Uruguai	944,8	1,8	2,8
México	321,7	0,6	0,9
Venezuela	256,0	0,5	0,8
Colômbia	172,7	0,3	0,5
Peru	66,6	0,1	0,2
Bolívia	10,0	0,0	0,0
Total	**5.514,1**	**10,4**	**16,3**

Fonte: Bacen (2008).
Elaboração: NEIT/IE/UNICAMP

Outra informação importante diz respeito à importância relativa do volume investido pelo Brasil em relação ao total de investimentos recebido por cada um dos países analisados. Como pode ser observado no gráfico 9, para Uruguai, Argentina e Venezuela, os volumes investidos pelo Brasil representaram parcela significativa nos fluxos recebidos por esses países.

GRÁFICO 9
Importância relativa dos investimentos realizados pelo Brasil no total dos investimentos recebidos pelos países – acumulado 2006-2008
(Em %)



Fonte: Bacen (2008) e UNCTAD.
Elaboração: NEIT/IE/UNICAMP.

Os dados analisados indicam que os investimentos brasileiros no exterior não foram direcionados prioritariamente para a região, embora, como ressaltado, o direcionamento para paraísos fiscais, as mudanças metodológicas e a própria crise internacional dificultem a análise. Ainda assim, é importante enfatizar que os dados de estoque e dos fluxos recentes mostram importância não desprezível dos países do Mercosul, em especial Argentina e Uruguai, como destino dos investimentos brasileiros. Além de serem importantes no total de investimentos brasileiros, também deve se destacar que nesses dois países o investimento oriundo do Brasil representa parcela importante no total recebido. Quanto aos demais países da América Latina, os volumes são menores, embora no caso da Venezuela a importância no total do investimento recebido por esse país não seja desprezível.

Outra forma de avaliar a importância dos países da região nas estratégias de internacionalização das empresas é tentar avaliar no nível das empresas como estão sendo distribuídos os investimentos geograficamente. Algumas indicações sobre este aspecto podem ser observadas na tabela 17, que mostra dados das 20 maiores empresas multinacionais brasileiras, levantados por um estudo da Fundação Dom Cabral, em conjunto com a Columbia University (2007).

Essa tabela mostra, além do índice de transnacionalidade, que é a média do percentual dos ativos, vendas e empregados no exterior de cada empresa, o índice de distribuição regional, isto é, a participação relativa do número de filiais em cada região em relação ao total. A América Latina constitui-se na principal região de localização das filiais das multinacionais brasileiras.

TABELA 17
Vinte maiores multinacionais brasileiras em 2006 – índice de transnacionalidade e distribuição regional
(Em %)

Posição	Empresa	Índice de transnacionalidade	Índice de distribuição regional				
			América Latina	Ásia	Europa	América do Norte	África
1	Vale do Rio Doce	29	10	60	10	10	10
2	Petrobras	12	33		33	11	22
3	Gerdau	46	73		9	18	
4	Embraer	23		40	40	20	
5	Votorantim	6	25	25	33	17	
6	CSN	16			50	50	
7	Camargo Corrêa	19	67		8	8	17
8	Odebrecht	27	58	8	8	8	17
9	Aracruz Celulose	7	40		40	20	
10	WEG	22	33	17	33	8	8
11	Marcopolo	27	43	29	14		14
12	Andrade Gutierrez	17	88		13		
13	Tigre	20	86			14	
14	Usiminas	0,3					
15	Natura	14	86		14		
16	Itautec	15	63		25	13	
17	América Latina Logística	12	100				
18	Ultrapar Participações	2	100				
19	Sabó	29	9	27	55	9	
20	Lupatech	7	50			50	

Fonte: FDC e Columbia University (2007).

Aparentemente, esse dado contrasta com o estoque e os fluxos de IDE destinados à região. No entanto, a concentração dos investimentos de maior valor nas empresas que estão no topo do *ranking* ajuda a explicar essa aparente contradição. Empresas como Vale, Petrobras e Gerdau – e outras não listadas na tabela como AMBEV e JBS-Friboi –, pelo seu tamanho relativo, acabam por influenciar os valores dos fluxos e dos estoques. Além disso, são empresas que têm processo de internacionalização mais antigo e que por já terem estratégia global, como destacado adiante, realizaram grandes investimentos também fora da América Latina. Por outro lado, quando se consideram empresas de menor porte e com menor grau de internacionalização a América Latina e em especial a Argentina aparece com destaque, em razão justamente do Mercosul, mas também pela maior proximidade geográfica, cultural e pela menor distância em termos de ambiente de negócios.

Os investimentos no Mercosul e nos demais países da América Latina em geral estão mais relacionados às estratégias de internacionalização do segundo grupo do tipo *market-seeking*, analisadas na seção anterior, em que a principal motivação é ampliar os espaços de acumulação de capital de empresas que têm competitividade externa, mas a exerciam apenas por meio de exportações e envolvem empresas de diversos ramos (material de transporte, autopeças, cosméticos, engenharia, alimentos). Essas empresas conseguiram acumular capacitações produtivas, técnicas e comerciais no mercado doméstico e muitas delas conquistaram presença significativa no mercado internacional por meio de exportações. Frente ao desafio de continuar seu processo e expansão, a internacionalização produtiva foi o passo seguinte e, nesse contexto, a América Latina e o Mercosul se constituíram na escolha principal.

Pelo fato de grande parte dessas empresas ter processo de internacionalização bastante recente, o impacto desse movimento ainda deve ser relativamente pequeno, em especial porque a forma preferencial de entrada tem sido mais por meio de aquisições do que de novos investimentos. No entanto, é de se esperar que, com o avanço do processo e à medida que as multinacionais brasileiras se tornem mais maduras, os investimentos *greenfield* possam ser mais relevantes.

Para expandir sua capacidade de competição, essas empresas, assim como novas empresas que ainda operam apenas no mercado doméstico, deverão implementar estratégias voltadas para estreitar vínculos com os mercados de destino na região, como desenvolvimento de marcas, desenvolvimento de canais de comercialização e serviços de assistência pós-venda. Obviamente que esse processo depende também das condições de crescimento e das questões de incentivos e regulatórias de cada país de destino. Porém, é de se esperar que, com a maturidade dos investimentos, possa ocorrer maior especialização e complementaridade produtiva entre as filiais, com aumento do intercâmbio de informações produtivas, comerciais e tecnológicas entre as unidades na região, promovendo a integração produtiva.

Vale destacar, porém, um segmento em particular em que os investimentos brasileiros podem ter papel mais direto no processo de integração regional, até porque está diretamente vinculado a um dos pilares do processo, que diz respeito à integração da infraestrutura regional. Esse é aspecto que ganha ainda mais importância quando se considera que a região passou por período relativamente longo de crises fiscais que deterioraram a capacidade do estado de coordenar os investimentos em infraestrutura. A preocupação com a questão da infraestrutura nos países da América do Sul está consolidada na Iniciativa para Integração da Infraestrutura Regional Sul-Americana (IIRSA), constituída em 2000 para ser um fórum para coordenar ações de investimentos em infraestrutura física.

As grandes empresas brasileiras de engenharia – as mais importantes estão listadas na tabela 18: Camargo Corrêa, Odebrecht e Andrade Gutierrez –, que já haviam passado por processo de internacionalização na década de 1980 em razão da crise no mercado interno brasileiro, aproveitaram as oportunidades abertas pelos projetos de investimento da IIRSA para alavancar sua posição no exterior.

Como ressalta Iglesias (2008), o apoio do BNDES também teve papel importante por meio do aporte de financiamento para essas operações, conjugando o interesse de promover a internacionalização das empresas brasileira com o objetivo de financiar projetos de infraestrutura no exterior. Como pode ser visto na tabela 18, as operações do BNDES Exim para a infraestrutura tiveram crescimento expressivo em 2007 e 2008, sendo que a maioria dos recursos foi destinado a serviços de engenharia e construção.

TABELA 18
Desembolsos de BNDES Exim para a área de infraestrutura no exterior

Setor	2004	2005	2006	2007	2008
Água e saneamento	–	–	–	–	1.095
Engenharia e construção	227.990	292.152	180.322	599.766	917.846
Eletricidade e gás	542	1.427	334	14.754	41
Informações e comunicações	–	–	–	95.210	–
Telecomunicações	–	495	–	–	–
Total Exim – infraestrutura	228.532	294.074	180.656	709.730	918.982

Fonte: BNDES (DEOS *et al.*, 2009).

Esses dados mostram que os investimentos brasileiros podem estar cumprindo papel importante no processo de integração produtiva, à medida que os investimentos de infraestrutura realizados por empresas brasileiras e com financiamento do BNDES permitam melhorar as condições da integração física dos países da América Latina. Esse provavelmente é um dos principais vetores do processo de articulação de uma economia mais integrada regionalmente, não apenas pelos seus efeitos imediatos, mas também pelos efeitos futuros sobre o processo de integração comercial e sobre novos projetos de investimentos.

Vale fazer a ressalva de que grande parte dos projetos de infraestrutura em carteira no IIRSA está voltada para melhorar os corredores de exportação, sendo esses pautados, portanto, pela consolidação de estruturas de transporte que permitam melhor inserção exportadora dos países da região. Em perspectiva de mais longo prazo, seria importante que os projetos fossem mais direcionados para sustentar as possibilidades de complementação produtiva, favorecendo não apenas o comércio da região com terceiros mercados, mas também o investimento e o comércio intrarregional.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O processo de internacionalização produtiva na economia brasileira, sobretudo a partir dos anos 1990, acentuou a assimetria existente entre, de um lado, o elevado e crescente fluxo de investimento direto estrangeiro recebido e, de outro, o reduzido nível de investimento realizado no exterior por empresas brasileiras. Essa assimetria refletia, em grande medida, a menor capacidade competitiva e de acumulação de capital das empresas nacionais e teve como resultados intenso processo de desnacionalização da

base produtiva e de maior grau de abertura comercial. O processo de internacionalização produtiva para novos mercados, além de concentrado em poucas e grandes empresas nacionais, caracterizava-se por estratégia defensiva que buscava compensar no mercado externo a retração e/ou baixo dinamismo do mercado doméstico. A atuação direta em novos mercados também permitia em alguns casos contornar os entraves protecionistas às exportações brasileiras.

Mais recentemente, no período 2004-2008, houve substancial melhoria nas condições macroeconômicas brasileiras refletidas em maiores taxas de crescimento econômico, inicialmente puxadas pelo aumento das exportações de *commodities* agrícolas e minerais e, depois, sustentadas pelo dinamismo da demanda doméstica (consumo e investimento). Também refletiu a melhoria do quadro macroeconômico a redução da vulnerabilidade externa, a partir da geração de expressivos superávits comerciais e financeiros, que proporcionou o acúmulo de elevadas reservas cambiais, embora tenha contribuído também para tendência de valorização da moeda doméstica.

Esse quadro macroeconômico condicionou mudanças importantes no padrão de internacionalização das empresas brasileiras. Embora o Brasil tenha permanecido com um dos principais polos de atração de IDE – atraiu fluxo recorde de US$ 45 bilhões em 2008 – e também expandido de forma substantiva suas exportações, houve movimento importante de intensificação de investimentos no exterior por parte das empresas brasileiras. A taxa de expansão dos fluxos de IBDE supera largamente a do IDE, o que provocou aumento na relação IDE realizado e recebido, que saltou de 8,7% no período 1990-2000 para 51,7% no período 2004-2008, atingindo patamar médio de US$ 13,5 bilhões. Esse movimento de internacionalização colocou as empresas nacionais em linha com as estratégias já adotadas por empresas de outros países emergentes, sobretudo asiáticas. Outros indicadores de internacionalização que relacionam o IDE realizado no exterior com outras variáveis econômicas (FBCF, exportações e PIB) confirmam a mudança no padrão de inserção externa.

Segundo, o processo de internacionalização abrangeu número maior de empresas, inclusive empresas de médio porte, e de setores industriais e de serviços, que tem utilizado preponderantemente o mercado regional como principal espaço de atuação, beneficiando-se da proximidade geográfica e cultural.

Terceiro, a melhoria nas condições de financiamento foi um fator decisivo para suportar esse novo ciclo de internacionalização das empresas brasileiras. O maior dinamismo do mercado doméstico e internacional e a evolução positiva dos preços de algumas *commodities* contribuíram para melhorar as condições de autofinancimento das empresas, bem como sua capacidade de alavancagem. No que tange ao financiamento, também tem sido decisiva a atuação do BNDES na concessão de empréstimos e/ou nas operações de capitalização das grandes empresas, sobretudo para viabilizar as operações mais vultosas de fusões e aquisições de empresas no exterior.

Finalmente, a intensificação do processo de internacionalização produtiva em um período de fortalecimento do mercado doméstico aponta mudança importante nas estratégias e motivações das empresas nacionais. O fortalecimento e a consolidação de multinacionais brasileiras, sobretudo nos setores tradicionais de *commodities* (petróleo e petroquímica, mineração, siderurgia, papel e celulose, e alimentos) e serviços (engenharia e construção civil) reduzem o caráter defensivo das estratégias de internacionalização. O objetivo estratégico tem sido ampliar o espaço de acumulação de capital e reforçar a capacidade competitiva por meio da exploração de vantagens de propriedade acumuladas, inclusive financeiras. Mesmo para as empresas dos setores de bens de consumo, com grau de internacionalização ainda incipiente, a valorização dos ativos comerciais com a constituição de canais próprios de comercialização e distribuição e a criação de marcas próprias têm possibilitado maior agregação de valor. No caso dos setores de bens intermediários, além da geração de sinergias associadas à maior proximidade com os novos mercados consumidores, o acesso às novas fontes de recursos produtivos, financeiros e tecnológicos reforça a capacidade competitiva e de acumulação de capital.

REFERÊNCIAS

ARZA, V.; LÓPEZ, A. **La visión regional**: complementación productiva en la industria automotriz en el Mercosur. Montevidéu: Red Mercosur, 2007.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). **Capital brasileiro no exterior 2007**. Brasília, 2008.

BNDES quer financiar direto no exterior. **Valor Econômico**, 8 jan. 2010.

CHUDNOVSKY, D.; LÓPEZ, A. Inversión extranjera directa y desarrollo: la experiencia del MERCOSUR. *In*: GUYER, F. G. (Coord.). **15 años de Mercosur**: **comercio, macroeconomía e inversiones extranjeras. Montevidéu: Red Mercosur,** 2006. **n. 8.**

CIRYNO, A. B.; TANURE, B.; BARCELLOS, E. P. International trajectories of Brazilian Companies: empirical contribution on the importance of distance. **Caderno de Ideias**, FDC, n. CI0834, 2008.

COMISSÃO ECONÔMICA PARA A AMÉRICA LATINA E O CARIBE (CEPAL). **Investimento estrangeiro na América Latina e Caribe**, Santiago, Chile, vários anos.

COUTINHO, L.; HIRATUKA, C.; SABBATINI, R. O investimento direto como alavanca dinamizadora da economia brasileira. *In*: BARROS, O.; GIAMBIAGI, F. **Brasil globalizado**. Rio de Janeiro: Campus, 2008.

COUTINHO, L.; LAPLANE, M.; HIRATUKA, C. (Org.). **Internacionalização e desenvolvimento da indústria no Brasil**. São Paulo: UNESP, 2003.

DE NEGRI, F. **Desempenho comercial das empresas estrangeiras no Brasil na década de 90**. XXVI Prêmio BNDES de Economia. Rio de Janeiro: BNDES, 2004.

DEOS, S. *et al.* **Perspectivas do investimento na dimensão Mercosul e integração da América do Sul**. Projeto Perspectivas do Investimento no Brasil. Rio de Janeiro, UFRJ/ UNICAMP, 2009. Relatório de Pesquisa.

DUNNING, J. **Multinational enterprise and the global economy**. Workingham: Addison-Wesley Publishers, 1993.

FUNDAÇÃO DOM CABRAL (FDC). ***Ranking* FDC das transnacionais brasileiras**, 2009.

FUNDAÇÃO DOM CABRAL (FDC); COLUMBIA UNIVERSITY. **A decolagem das multinacionais brasileiras**, Nova Iorque, FDC, 2007. Disponível em: <http://www.fdc.org.br/pt/Documents/ranking_transnacionais_brasileiras2007.pdf>.

HIRATUKA, C.; De NEGRI, F. Influencia del origin del capital sobre los patrones del comercio exterior brasileño. **Revista de La Cepal**, Santiago, Chile, n. 82, abr. 2004.

IGLESIAS, R. Algunos elementos para caracterizar los intereses brasileños en la integración en infraestructura en América del Sur. **Integración y Comercio**, Buenos Aires, n. 28, 2008.

LAPLANE, M. F. *et al.* El caso brasileño. *In*: CHUDNOVSKY. D. (Ed.). **El boom de las inversiones extranjeras directas en el MERCOSUR**. Buenos Aires: Siglo XXI, 2001.

LUCIONI, L. **La provisión de infraestructura en América Latina**: tendencias, inversiones y financiamiento. Santiago: Cepal, 2009.

MELHORES e maiores: as 500 maiores empresas do Brasil. **Revista Exame**, São Paulo, vários anos.

SANTISO, J. La emergencia de las multilatinas. **Revista de la Cepal**, Santiago, n. 95, 2008.

SARTI, F.; LAPLANE, M. F. O investimento direto estrangeiro e a internacionalização da economia brasileira nos anos 90. **Economia e Sociedade**, v. 11, n. 1 (18), p. 129-164, jan./jun. 2002.

SOCIEDADE BRASILEIRA DE EMPRESAS TRANSNACIONAIS E DA GLOBALIZAÇÃO ECONÔMICA (SOBEET); VALOR ECONÔMICO. São Paulo, 2009. Disponível em: <http://www.revistavalor.com.br>.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD). World Investment Report. **TNC and Integrated International Production**. New York; Genebra: United Nation, 1993. cap. V.

_____. World Investment Report. **TNC and Export Competitiviness**. New York; Genebra: United Nations, 2002.

_____. World Investment Report. **TNC and Export Competitiviness**. New York; Genebra: United Nations, 2005. cap. V.

_____. World Investment Report. **FDI from Developing and Transition Economies**: Implications for Development. New York; Genebra: United Nations, 2006.

_____. World Investment Report. **Transnational Corporations, Extractive Industries and Development**. New York; Genebra: United Nations, 2007.

_____. World Investment Report. **Transnational Corporations Agricutural Production and Development**. New York; Genebra: United Nations, 2009.

1.000 MAIORES empresas no Brasil. **Valor 1000**, v**ários anos.**

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **ipea** 2011

EDITORIAL

Coordenação
Cláudio Passos de Oliveira

Njobs Comunicação

Supervisão
Cida Taboza
Fábio Oki
Thayse Lamera

Revisão
Ângela de Oliveira
Cristiana de Sousa da Silva
Lizandra Deusdará Felipe
Olavo Mesquita de Carvalho
Regina Marta de Aguia

Editoração
Anderson Reis
Danilo Tavares

Capa
Luís Cláudio Cardoso da Silva

Projeto gráfico
Renato Rodrigues Bueno

Livraria do Ipea

SBS – Quadra 1 - Bloco J - Ed. BNDES, Térreo.
70076-900 – Brasília – DF
Fone: (61) 3315-5336

Correio eletrônico: livraria@ipea.gov.br
Tiragem: 500 exemplares

Logotipo/slogan de governo removido em observancia ao disposto no art. 40 da Lei n 9.504/1997

ISSN 1415-4765

Ipea – Instituto de Pesquisa
Econômica Aplicada

SECRETARIA DE
ASSUNTOS ESTRATÉGICOS
DA PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA