TEXTO PARA DISCUSSÃO

2591

O DEBATE SOBRE FACILITAÇÃO DE INVESTIMENTOS

Renato Baumann

ipea

2591
TEXTO PARA DISCUSSÃO
Brasília, setembro de 2020

O DEBATE SOBRE FACILITAÇÃO DE INVESTIMENTOS[1]

Renato Baumann[2]

1. As opiniões aqui expostas são inteiramente pessoais, não correspondendo necessariamente à posição institucional. Agradeço os comentários de Luiz Gasser, Ricardo Oliveira, André Pineli e Luis Tironi, isentando-os de eventuais incorreções remanescentes.
2. Técnico de planejamento e pesquisa na Diretoria de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais (Dinte) do Ipea. *E-mail*: <renato.baumann@ipea.gov.br>.

Governo Federal

Ministério da Economia
Ministro Paulo Guedes

ipea **Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada**

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

Presidente
Carlos von Doellinger

Diretor de Desenvolvimento Institucional
Manoel Rodrigues Junior

Diretora de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia
Flávia de Holanda Schmidt

Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas
José Ronaldo de Castro Souza Júnior

Diretor de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais
Nilo Luiz Saccaro Júnior

Diretor de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação e Infraestrutura
André Tortato Rauen

Diretora de Estudos e Políticas Sociais
Lenita Maria Turchi

Diretor de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais
Ivan Tiago Machado Oliveira

Assessora-chefe de Imprensa e Comunicação
Mylena Fiori

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

Texto para Discussão

Publicação seriada que divulga resultados de estudos e pesquisas em desenvolvimento pelo Ipea com o objetivo de fomentar o debate e oferecer subsídios à formulação e avaliação de políticas públicas.

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **ipea** 2020

Texto para discussão / Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.- Brasília : Rio de Janeiro : Ipea , 1990-

ISSN 1415-4765

1.Brasil. 2.Aspectos Econômicos. 3.Aspectos Sociais. I. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.

CDD 330.908

As publicações do Ipea estão disponíveis para *download* gratuito nos formatos PDF (todas) e EPUB (livros e periódicos). Acesse: http://www.ipea.gov.br/portal/publicacoes

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério da Economia.

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

JEL: F21; F23; F55; F63.

DOI: http://dx.doi.org/10.38116/td2591

SUMÁRIO

SINOPSE

ABSTRACT

1 INTRODUÇÃO 7

2 INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO E CRESCIMENTO 8

3 OS ACORDOS DE PROTEÇÃO E O INFLUXO DE INVESTIMENTOS 15

4 O DEBATE SOBRE ACORDOS DE INVESTIMENTO 21

5 A QUESTÃO DA RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA 30

6 O INTERESSE DO BRASIL NESSE DEBATE 33

REFERÊNCIAS 36

SINOPSE

Este texto apresenta os principais pontos da discussão sobre o tema dos mecanismos de atração e facilitação dos investimentos diretos externos. Recentemente, alguns países têm questionado o modelo tradicional de acordos de investimentos e, nesse cenário, uma das dimensões em destaque na agenda de diversas agências multilaterais é que tipo de condições se deveria esperar que constassem desses acordos. Assim, tem-se como alternativa o modelo de acordo de cooperação e facilitação de investimentos, adotado pelo Brasil.

Palavras-chave: investimento externo direto; crescimento econômico; acordos de investimento.

ABSTRACT

This text presents the main points of the debate about the mechanisms of attraction and facilitation of foreign direct investment. Recently several countries have questioned the traditional model of investment agreements. One of the remarkable dimensions in the agenda of several multinational agencies is what type of conditions can be expected to form part of those agreements. One alternative is the model of agreement of cooperation and facilitation of investment adopted by Brazil.

Keywords: foreign direct investment; economic growth; investment agreements.

1 INTRODUÇÃO

A experiência traumática dos anos 1930, associada à situação econômica no imediato pós-Segunda Guerra Mundial, provocou o desejo de contar com normas universais de disciplina do comércio de mercadorias e dos fluxos de investimento. Ambos os temas fizeram parte da Carta de Havana, de 1948. Condições políticas, no entanto, apenas permitiram que o comércio de mercadorias pudesse contar com um arranjo "provisório", o Acordo Geral sobre Tarifas e Comércio (General Agreement on Tariffs and Trade – GATT) – que durou algumas décadas, até 1994, quando foi criada a Organização Mundial do Comércio (OMC).

Já o tema das condições para investimento mostrou-se demasiadamente sensível. Arranjos bilaterais começaram a ser adotados a partir de 1959, sobretudo dada a preocupação dos países de origem dos recursos, em relação ao risco de desapropriação e estatização de empreendimentos. O modelo desses acordos foi alterado ao longo do tempo, mas os compromissos no nível multilateral permanecem uma agenda em aberto, em que pesem umas quantas tentativas em diversas organizações.

Este texto apresenta os principais pontos da discussão sobre o tema dos mecanismos de atração e facilitação dos investimentos diretos externos.

A maior parte, senão todas, das economias do planeta tem adotado postura simpática à atração de capitais externos, de um modo geral. Em alguns casos, com condicionalidades de concentração setorial e requisitos de desempenho, mas, *grosso modo*, não há registro significativo e generalizado de posturas negativas em relação a investidores externos. Isso traz à consideração o tema da efetiva contribuição do investimento externo para a economia hospedeira, assim como dos mecanismos mais eficazes para sua atração.

Há controvérsia empírica quanto ao papel efetivamente desempenhado pela assinatura de acordos formais de estímulo aos investimentos que se baseiam na proteção aos capitais estrangeiros como forma de atração de recursos. Em particular, pareceria haver uma assimetria, pois a importância de haver firmado tais acordos ocorre de maneira distinta nos casos de economias avançadas ou com mercado interno de dimensões naturalmente atrativas para investidores externos, e de economias pequenas, que precisam demonstrar de forma explícita sua boa vontade com os potenciais investidores.

Recentemente alguns países têm questionado o modelo tradicional de acordos de investimentos, principalmente por haver assimetrias entre os direitos e deveres assumidos pelos investidores estrangeiros e os Estados importadores de capital, assim como pelas críticas ao uso do mecanismo de solução de controvérsias investidor-Estado. Nesse contexto, uma alternativa é o modelo de acordo de cooperação e facilitação de investimentos (ACFI), adotado pelo Brasil.

Uma das dimensões em destaque na agenda de diversas agências multilaterais é, portanto, que tipo de condições se deveria esperar que constassem em acordos de facilitação de investimentos. Se é que será possível obter consenso em relação a uma estrutura ideal desse tipo de acordo, aplicável a todos os países.

O texto apresenta breve digressão, na seção 2, sobre a relação entre investimento externo direto e sua contribuição ao crescimento da economia importadora de capital. Em seguida, a seção 3 mostra algumas evidências sobre a existência de acordos de investimento e seus possíveis efeitos sobre os influxos de investimento. A seção 4 situa o debate em curso sobre as questões que deveriam constar de acordos de investimento no nível bilateral, assim como os esforços para se adotarem critérios universais para o tratamento dessas questões. A seção 5 discute a dimensão – crescentemente considerada nestes tempos de pandemia da Covid-19 – da responsabilidade social das empresas e sua inclusão nos acordos. A seção 6 expõe o eventual interesse do Brasil em relação a esse debate.

2 INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO E CRESCIMENTO

A literatura sobre a relação entre investimento e crescimento da produção é fortemente influenciada pelo artigo de Solow (1956). Segundo a formulação neoclássica, com rendimentos decrescentes do capital físico, o investimento altera apenas o nível de renda, não a taxa de crescimento de longo prazo – o que não explica a diferença entre níveis de renda entre países, mais associada a diferenças em tecnologia e outros atributos.

A evidência empírica indica, além disso, que o investimento afeta o crescimento por meio de externalidades e efeitos sobre a produtividade. Desse modo, os temas dos efeitos dos investimentos estrangeiros diretos (IED), assim como dos determinantes de sua atração, têm importância específica.

Independentemente de justificativas teóricas, é fato que as diversas economias buscam atrair capitais externos, identificando neles potencial de contribuição positiva. Esse entendimento tem dado origem a uma literatura já razoavelmente diversificada, seja em termos de formulações teóricas, seja na verificação empírica dos diversos efeitos postulados pela teoria.

Os trabalhos empíricos seguem duas vertentes. No nível micro, são testadas hipóteses de maior competitividade no nível de firmas, frequentemente comparando subsidiárias de empresas transnacionais com empresas locais. Por sua vez, o nível macro compreende estudos que comparam grupos de países durante certo período, para identificar os elementos relevantes associados aos fluxos de investimento externo direto.

Por exemplo, em sua resenha da literatura sobre o tema, frequentemente referida, Mello (1997) indica dois canais relevantes pelos quais o IED pode afetar o crescimento. Esse investimento facilita a adoção de novas tecnologias no processo produtivo, dado que as empresas transnacionais são as que adotam as tecnologias mais avançadas. Ao mesmo tempo, o IED estimula a transferência de conhecimento tanto em termos de qualificação da mão de obra quanto em relação à introdução de novas técnicas e práticas gerenciais.

Além desses efeitos positivos, se poderia acrescentar que o IED complementa a disponibilidade de poupança na economia importadora de capital, com isso viabilizando formação bruta de capital; portanto, a taxa de crescimento da produção pode ser mais significativa do que teria sido possível apenas com recursos locais. O IED contribui para reduzir o hiato de recursos entre poupança disponível e taxa desejada de investimento.

No entanto, alguns trabalhos empíricos sugerem que esses efeitos positivos dependem das condições apresentadas pela economia hospedeira, e outros argumentam que não se encontra evidência de impacto significativo do IED sobre o investimento ou o crescimento.

A verificação empírica da relação entre IED e crescimento no nível agregado é desafiante do ponto de vista metodológico. A correlação entre países com maior influxo de capitais e maior taxa de crescimento do produto não elimina o problema da causalidade.

Como alerta Zhang (2001), se existe causalidade unidirecional do IED para o crescimento do produto, isso reforça a hipótese de que esse investimento não apenas contribui para aumentar a formação de capital e o emprego, mas também promove crescimento da renda na economia receptora. Caso o processo ocorra na direção inversa, isso significaria que o crescimento da economia receptora é um pré-requisito para a atração de recursos. Na hipótese de causalidade bidirecional, o IED e o crescimento da economia teriam uma relação causal de reforço mútuo. Além disso, se o elemento determinante é o influxo de recursos, há que explicitar os mecanismos de transmissão do impacto positivo.

Do ponto de vista dos elementos de política determinantes da atração de recursos externos, em geral os trabalhos empíricos enfatizam como características estruturais importantes do país receptor: *i*) o grau de estabilidade política e de intervenção do governo na economia; *ii*) a existência de direitos de propriedade e legislação determinando os direitos das firmas estrangeiras; *iii*) o devido processo legal; *iv*) a previsibilidade jurídica; *v*) o sistema tributário e a transparência e simplicidade dos procedimentos burocráticos; *vi*) o regime de comércio externo e a política cambial; *vii*) o grau de abertura da economia; *viii*) a adequação da infraestrutura; *ix*) a legislação de propriedade intelectual; *x*) a existência de incentivos fiscais e creditícios; e *xi*) a existência de capital humano qualificado, entre outros.

Somam-se a esses outros elementos conjunturais que igualmente influenciam o volume e o tipo de IED, como o tamanho do mercado interno, as perspectivas de crescimento da economia, a existência de restrições no balanço de pagamentos, o ritmo de inflação e o grau de concorrência no mercado interno, o que determina os custos e a rentabilidade das subsidiárias.

Dificilmente esses fatores podem ser empiricamente testados em conjunto, mas eles se sobressaem na literatura como elementos que diferenciam a atratividade de recursos externos.

2.1 Alguns exemplos de trabalhos recentes

Borensztein, Gregorio e Lee (1995) partem do suposto de que o IED é um veículo importante para a transferência de tecnologia, já que as empresas transnacionais estão entre as empresas mais avançadas tecnologicamente. Ao analisar os dados para 69 países no

período 1980-1989, afirmam que o efeito do IED sobre a produtividade será tanto mais intenso quanto mais elevado for o estoque de capital humano qualificado do país receptor.

Além disso, propõem que esse investimento tem o efeito de aumentar o investimento total na economia além da proporção 1:1, o que sugere a existência de predominância de efeitos complementares com empresas locais.

Zhang (2001) enfatiza outro aspecto. Ao analisar os casos de onze países em desenvolvimento no Leste Asiático e na América Latina, duas regiões que têm se destacado no período recente como destino de investimento direto, o autor afirma que o efeito do IED sobre crescimento é mais nítido quando os países adotam regime de política comercial externa mais liberal, melhoram a estrutura educacional, encorajam os fluxos de investimento externo para atividades orientadas para exportações e mantêm estabilidade macroeconômica.

Em linha semelhante, Bengoa e Sanchez-Robles (2003) fazem análise em painel para dezoito países latino-americanos no período 1970-1999 e alegam que a liberdade econômica é determinante para o influxo de IED. Basicamente confirmam os resultados anteriores, que indicam a importância de contar com capital humano, estabilidade econômica e mercados liberados como condições para se beneficiar de fluxos de capital de longo prazo.

Hermes e Lensink (2003) agregam nova dimensão à análise. Seu argumento é de que o desenvolvimento do sistema financeiro do país hospedeiro é uma condição importante para que o IED possa ter impacto positivo sobre o crescimento da economia. Um sistema financeiro desenvolvido contribui para o processo de difusão tecnológica associado ao influxo de recursos externos. Seu trabalho verifica essa hipótese para 67 países em desenvolvimento no período 1970-1995 e indica evidências de que o sistema financeiro contribui para melhorar a capacidade de absorção do país em relação ao influxo de IED.

Outra dimensão de análise é explorada em Calderón, Loayza e Servén (2004). Houve grande aumento da participação das atividades de fusões e aquisições (F&A) nos fluxos de investimento direto desde o final da década de 1980, sobretudo na América Latina (em grande medida, associado a programas de privatização de empresas públicas), onde, no período 2001-2002, essas atividades corresponderam a mais da metade do influxo

de IED. Com base nessa constatação, analisam os dados de 72 países (industrializados e em desenvolvimento) no período 1987-2001.

Como resultado, indicam que, tanto nas economias industrializadas quanto nos países em desenvolvimento, ambos os tipos de IED precedem o crescimento econômico. Em todos os casos, os investimentos em F&A foram seguidos de investimentos de expansão da capacidade produtiva (*greenfield*). Um aumento de 1% em investimento em F&A eleva o investimento *greenfield* em 1,0% a 1,5%, sendo esse efeito mais significativo nas economias em desenvolvimento (Calderón, Loayza e Servén, 2004).

Em geral, os estudos no nível micro apontam que o IED não estimula o crescimento econômico, não encontrando efeitos significativos de propagação de estímulos entre empresas estrangeiras e empresas locais.

Carkovic e Levine (2005) procuram conciliar os enfoques nos níveis macro e de empresas, com dados para 72 países no período 1960-1995. Esses autores afirmam que o componente exógeno do IED não exerce influência significativa sobre o crescimento econômico, não tendo impacto independente sobre o crescimento do produto.

Ao diferenciar os países por níveis de renda, enfatizando os efeitos de transmissão por meio do diferencial tecnológico associado à operação de subsidiárias de empresas transnacionais, Johnson (2006) estuda amostra de noventa países no período 1980-2002. Nesse contexto, indica que o IED tem efeito significativo sobre o crescimento econômico nas economias em desenvolvimento via ganhos de produtividade, o que permite a essas economias elevar sua taxa de crescimento de longo prazo, mas isso não se observa no caso das economias desenvolvidas.

Lee e Chang (2009) adotam linha semelhante à de Hermes e Lensink (2003) ao enfatizarem a importância do sistema financeiro do país hospedeiro: os benefícios do IED só podem acontecer quando o país tiver atingido certo nível de desenvolvimento financeiro. Isso se explica porque o sistema financeiro exerce as funções de: *i*) mobilizar poupança; *ii*) reduzir risco; *iii*) controlar certas atividades das empresas; *iv*) condicionar a atuação dos gerentes; e *v*) influenciar na alocação de recursos e facilitar o comércio de bens e serviços, entre outras. Essas funções, se bem exercidas, têm o poder de influenciar

o ritmo de crescimento da economia, por meio do seu efeito sobre o estoque de capital e da taxa de inovação tecnológica.

Ademais, Lee e Chang (2009) afirmam que a evidência de uma relação de curto prazo entre a ação do sistema financeiro, o IED e o crescimento econômico é fraca, mas indiscutível no longo prazo. Existe uma causalidade bidirecional entre o IED e os indicadores de desenvolvimento financeiro no longo prazo, indicativa da complementaridade entre essas variáveis.

Wijeweera, Villano e Dollery (2010) recuperam a perspectiva proposta em Borensztein, Gregorio e Lee (1995) ao enfatizarem a importância da disponibilidade de trabalho qualificado como condição básica para a economia conseguir maximizar os efeitos do IED sobre sua taxa de crescimento da produção. Com base em dados de 45 países no período 1997-2004, indicam que não apenas a disponibilidade de trabalho qualificado é determinante para os efeitos do IED sobre o crescimento da produção; são, também, importantes o grau de abertura da economia e a ausência de indicadores de corrupção.

Esse breve relato de exemplos de trabalhos empíricos é indicativo da complexidade do tema. Como já dito, se a concepção teórica dos vínculos entre IED e crescimento econômico é, por vezes, relativamente simples, sua constatação empírica é desafiadora.

Além das considerações já apresentadas, deve-se ressaltar que os trabalhos revisados desconsideram – nas análises comparativas de diversos países – um aspecto importante, na avaliação do impacto do investimento direto sobre o crescimento econômico.

Segundo a resenha de Mello (1997), há trabalhos que tomam em consideração o fato de o investimento ter lugar em setores com maior ou menor grau de abertura (relação exportações/venda), inclusive como *proxy* para vantagens comparativas. Outros trabalhos consideram os investimentos em manufaturas *versus* investimentos em outros setores, igualmente introduzindo uma dimensão setorial. Contudo, ao menos nos trabalhos pesquisados, não se encontram trabalhos empíricos comparativos que considerem – na análise de diversos países – a concentração setorial dos fluxos de investimento externo direto, em termos do efeito multiplicador dos setores beneficiados com esses investimentos.

A noção de encadeamentos produtivos "para diante" e "para trás" parece ser uma candidata natural para se isolar o impacto do fluxo de investimento direto sobre o ritmo de crescimento. A entrada de capitais externos em setor altamente dependente de insumos produzidos em outros setores certamente terá impacto diferenciado sobre o crescimento da produção agregada. Essa é uma dimensão que poderia ser incluída nas análises de dados em painel para diversos países, computando-se como uma das variáveis os índices de encadeamento setorial, com base nas matrizes de insumo-produto dos países considerados.

O debate sobre a relação investimento externo direto e crescimento do produto transcende os objetivos aqui. Esta seção é basicamente ilustrativa da complexidade do tema. No caso da economia brasileira, há mais estudos focados em identificar os elementos de atração dos investimentos externos do que na avaliação dos impactos dos fluxos de recursos.

De um modo geral, e à diferença dos exercícios mencionados anteriormente, os trabalhos que procuram investigar a contribuição dos investimentos estrangeiros para o crescimento da economia brasileira adotam focos mais localizados, nos efeitos sobre a estrutura do setor industrial (Laplane e Sarti, 1997; Bonelli, 2015), no desempenho das exportações (Baumann, 2000), na geração/transmissão de tecnologia (Souza e Pinto, 2013; Chiarini, 2016) e outras dimensões pontuais.

Os empresários entrevistados nas diversas pesquisas, em geral, indicam que as mudanças na regulação e as privatizações não constituíram fator de atração relevante, embora a legislação setorial específica tenha sido avaliada como importante. O crescimento do mercado interno e a maior proximidade dos clientes são os principais determinantes da decisão de investir. Em outras palavras, o tema da relação entre investimento externo direto e desempenho da economia brasileira permanece desafiante de novas contribuições.

O fato é que, como já referido, todas as economias procuram de algum modo sinalizar de maneira favorável e, assim, conseguir atrair investidores externos. Um dos instrumentos adotados é a assinatura de acordos de proteção e, mais recentemente, o novo modelo de acordo de facilitação de investimentos (AFI), que ainda não foi objeto desse tipo de estudos. A seção 3 traz algumas considerações sobre a relação entre os acordos de proteção e o influxo de recursos.

3 OS ACORDOS DE PROTEÇÃO E O INFLUXO DE INVESTIMENTOS

Nas últimas décadas, o processo de globalização envolveu a redução de barreiras comerciais por parte de vários países. Envolveu, igualmente, a abertura das contas capital e financeira, do balanço de pagamentos e maior disposição para atrair investimentos externos diretos, como já mencionado.

Um subproduto desse movimento foi o aumento no número de acordos preferenciais tanto para o comércio de mercadorias e (um pouco menos) de serviços quanto para os investimentos. Todavia, enquanto os acordos de preferências comerciais registrados formalmente na OMC são contados às centenas, os acordos bilaterais ou internacionais relativos a fluxos de investimento são milhares.[1] Além destes, há um número crescente de capítulos sobre investimentos que formam parte de acordos de preferências comerciais.

Os primeiros acordos desse tipo (o primeiro deles foi entre o Paquistão e a Alemanha, em 1959) envolviam economias desenvolvidas – então a fonte indiscutível de investimentos diretos – e eventualmente países em desenvolvimento. A novidade desde a década de 1990 é que também economias em desenvolvimento passaram a ser exportadoras expressivas de recursos, o que levou a incorporar novos condicionantes a esses acordos.

A percepção de incerteza com relação ao risco político no país importador de capital é uma das razões básicas para que um país firme acordo de investimento. Ademais, tem-se como ponto básico poder contar com a garantia de que as condições que motivaram a decisão de investir permaneçam as mesmas depois que o investimento foi realizado.

De modo semelhante aos acordos de preferência comercial, também nos acordos de investimento uma condição essencial é a não discriminação de tratamento entre investidores nacionais e estrangeiros, assim como entre investidores de origens distintas.

1. Segundo DIE (2019), desde a década de 1950, já foram firmados mais de 3,3 mil acordos.

Os investidores privados temem os riscos de virem a perder ativos físicos, terem prejuízos com violação de propriedade intelectual, sofrerem dano na reputação da empresa e outros.

Como indicam Sachs e Sauvant (2009), os acordos bilaterais são acordos entre dois Estados soberanos. Da perspectiva do país importador dos recursos, seu objetivo básico é atrair investimentos e obter as externalidades positivas desses investimentos em sua economia. Do ponto de vista do país exportador de capital, o propósito do acordo bilateral é proteger os investidores potenciais de instabilidade e riscos políticos, preservando suas empresas em sua atuação no país receptor de seus investimentos.

Os direitos frequentemente especificados nos acordos de proteção compreendem a compensação imediata e adequada em caso de desapropriação, a isenção quanto à aplicação de medidas discriminatórias, a garantia de tratamento justo e equitativo, a garantia do tratamento com base na condição de "nação mais favorecida", segundo o jargão da OMC, e a proteção aos investimentos. Acordos mais recentes incluem, além dessas condições, cláusulas limitantes dos graus de liberdade das políticas do país importador de capitais para lidar, por exemplo, com políticas públicas relacionadas a questões sanitárias, ambientais, direitos trabalhistas, acesso à informação, política cambial, entre outras.

Os acordos de investimentos desempenham, nesse sentido, um papel fundamental ao sinalizarem um ambiente previsível e estável, uma vez que as condições explicitadas são acordadas no nível dos Estados envolvidos, que, por sua vez, asseguram o cumprimento do que foi acordado no nível internacional e assumem a responsabilidade em caso de violação dessas condições.

Essa redução do grau de incerteza deveria, em princípio, estimular os fluxos de investimento ao sinalizar seriedade de comprometimento por parte do país receptor. Desse modo, essa sinalização transcende o âmbito dos países signatários: uma vez que um determinado país firmou um número razoável desses acordos, ele sinaliza aos demais países seu compromisso com as cláusulas universalmente aceitas e indica boa vontade em relação a investidores externos, o que – pelas mesmas razões – deveria ter efeito positivo também sobre os investimentos provenientes de terceiros países.

Desde uma ótica distinta, ao internalizar um conjunto de condições negociadas, o país hospedeiro pode se beneficiar ao ser induzido a aperfeiçoar sua própria legislação interna em relação a investimentos estrangeiros. Assim, é evidente que esse último argumento é esgrimido com mais frequência em relação a economias menos desenvolvidas. Em boa parte delas, há imperfeições no funcionamento das instituições básicas. Contar com um acordo de investimento assegura ao potencial investidor algumas garantias.

No modelo ACFI (discutido mais adiante), entre as garantias demandadas pela maior parte dos investidores, estão a existência de mecanismos de facilitação dos processos e o atendimento direto ao investidor estrangeiro, por meio de um *ombudsman* de investimento, com foco no atendimento a suas demandas e consequente prevenção de controvérsias.

No modelo tradicional de proteção, a neutralidade no julgamento dos casos é associada, na maior parte deles, à submissão dos casos a painéis de arbitragem nos âmbitos do Centro Internacional para a Arbitragem de Disputas sobre Investimentos (International Centre for Settlement of Investment Disputes – ICSID), do Banco Mundial, e da Comissão das Nações Unidas para o Direito Comercial Internacional (United Nations Commission on International Trade Law – UNCITRAL), ou à arbitragem de algum fórum específico, frequentemente um tribunal *ad hoc* acordado entre as partes signatárias. Isso significa a designação de uma terceira parte responsável pela arbitragem de controvérsias, com o que se elimina a participação dos processos legais e políticos no país hospedeiro dos investimentos, assegurando ao investidor o emprego de leis internacionais.

A convenção do ICSID prevê que tanto o governo do país receptor quanto os investidores podem iniciar processos de solução de controvérsias. No entanto, os acordos bilaterais de investimentos tipicamente estabelecem que essa é uma prerrogativa dos investidores. Esse tema da solução de controvérsias será tratado com mais detalhe na seção 4.

Aisbett, Busse e Nunnenkamp (2016) sintetizam essas posições como três enfoques: *i*) os acordos bilaterais são vistos como sinais aos investidores – tanto de países cossignatários como de terceiros países; *ii*) os acordos são vistos como vacinas à quebra de compromissos por parte do país receptor; e *iii*) os acordos são vistos como formas de seguros, uma vez que estabelecem critérios para pagamentos compensatórios por parte do país receptor.

Como já mencionado, os elementos que determinam os fluxos de IED compreendem questões estruturais, como o grau de qualificação da mão de obra, a qualidade da infraestrutura física, a estrutura do sistema de geração de tecnologia, a disponibilidade de recursos naturais, entre outros. São também importantes as variáveis de mercado, como o tamanho do mercado interno, o ritmo de crescimento da economia, o nível de renda *per capita*, o grau de concentração da renda, entre outros. Além desses, tampouco são desprezíveis os indicadores de eficiência, como o custo de acesso a insumos, os custos de transporte e comunicações, o número de acordos preferenciais firmados etc.

Tudo considerado, é razoável esperar que dificilmente um único elemento – como os acordos de investimento – tenha poder suficiente para determinar de modo isolado o fluxo de investimentos.

Em que pesem essas considerações, e como mostrado na seção 2, a verificação empírica da relação entre influxo de investimento direto e crescimento da produção é desafiadora. O teste de que a existência de acordos de investimento influencia o volume de investimento talvez seja até mais complexo, dada a variedade de cláusulas e de condições nas economias receptoras. A seguir, são apresentados alguns exemplos.

Banga (2003) analisa os influxos de IED em quinze países em desenvolvimento do Sul, do Leste e do Sudeste da Ásia, nos períodos entre 1980-1981 e 1999-2000. Essa autora afirma que os acordos bilaterais de investimento têm impacto significativo sobre o fluxo de IED, principalmente nos casos de acordos com economias desenvolvidas, e não tanto nos casos de acordos com economias em desenvolvimento.[2]

Outros resultados interessantes são que os investimentos provenientes de economias desenvolvidas são motivados pelas reduções de restrições, enquanto os investimentos originários de economias em desenvolvimento respondem a incentivos fiscais e redução de tarifas à importação. Os fundamentos econômicos do país podem não ser suficientes para atrair IED; todavia, o papel das políticas governamentais (abertura comercial, incentivos, simplificação burocrática etc.) é determinante para a atração de recursos (Banga, 2003).

2. Em Banga (2006), isso é reportado como a diferença de sensibilidade dos fluxos de investimento nos casos da Associação de Nações do Sudeste Asiático (Asean) – entre economias e desenvolvimento – e nos países da Cooperação Econômica Ásia-Pacífico (Asia-Pacific Economic Cooperation – Apec).

Uma explicação possível – não explorada no estudo de Banga (2003) – é que, no caso dos países desenvolvidos, a demanda por comprovação de estabilidade é mais nítida, enquanto no caso dos acordos com outras economias em desenvolvimento talvez haja uma dimensão geopolítica mais presente.

Berger *et al*. (2010) criticam os estudos sobre os efeitos dos acordos de investimento, porque eles são tratados como algo homogêneo apesar da diversidade de provisões, nos diversos casos. Assim, analisam o efeito, sobre o IED, dos mecanismos de solução de controvérsias tanto nos acordos bilaterais quanto nos capítulos que tratam de investimento nos acordos de preferências comerciais. Os dados são de 28 países investidores e 83 países receptores, entre 1978 e 2004.

Ademais, Berger *et al*. (2010) argumentam que houve alterações significativas nas estruturas dos acordos ao longo do tempo. Por exemplo, os primeiros acordos bilaterais tinham claro foco nos riscos de desapropriação e critérios para indenização. Não contemplavam a possibilidade de solução de conflitos entre investidor e Estado hospedeiro, algo que se tornou comum a partir de meados da década de 1990. De modo semelhante, houve alterações igualmente na forma como os acordos estabelecem os compromissos para redução de restrições. Nesse contexto, alguns acordos, como o Tratado Norte-Americano de Livre Comércio (North American Free Trade Agreement – Nafta), vão além e incluem provisão relativa ao estabelecimento de tratamento nacional, restringindo a possibilidade de o governo hospedeiro discriminar em relação a investidores externos.

Como resultado do exercício, Berger *et al*. (2010) apontam que o IED reage positivamente apenas quando há regras liberais para admissão, nos acordos de preferência comercial. As provisões para solução de controvérsias têm efeito menor. No caso dos acordos bilaterais de investimento, os investidores tendem a reagir positivamente à simples existência de tais acordos.

Aisbett, Busse e Nunnenkamp (2016) adotam enfoque distinto dos estudos anteriores. Examinam, assim, o impacto, sobre o fluxo de IED, dos processos levantados por investidores contra os países hospedeiros, por alegação de violações ao acordado (pedidos de compensação). A suspeita é de que os mecanismos de solução de controvérsias têm

efeitos distintos sobre países parceiros em acordos bilaterais e terceiros países. Esses autores trabalham com dados de 39 países investidores e 83 países receptores, entre 1980 e 2010.

Os resultados da pesquisa de Aisbett, Busse e Nunnenkamp (2016) indicam que os acordos bilaterais estimulam os fluxos de IED, sempre e quando o país receptor não tenha sido objeto de processo para arbitragem. Quando ocorrem tais processos, o fluxo de IED originário do país reclamante cai significativamente. Além disso, a partir daí os acordos bilaterais deixam de ter efeito positivo sobre o fluxo de investimento. Isso indica que os custos de processos de solução de controvérsia não podem ser ignorados quando um país negocia um acordo bilateral. Sobretudo no caso de economias menores, deveria haver apoio técnico internacional para ajudar na definição das cláusulas crescentemente complexas encontradas nos acordos mais recentes.

A literatura sobre o tema tem diversos exercícios no nível nacional. Cita-se apenas um exemplo: Bhasin e Manocha (2016), que estudam o caso da Índia, com dados para 2001-2012. Eles confirmam o efeito positivo dos acordos bilaterais sobre o influxo de IED ao mesmo tempo que há indicações do efeito do tamanho do mercado interno e do processo de abertura comercial.

No caso do Brasil, infelizmente não é possível fazer essa avaliação empírica, porque existem em operação apenas três acordos de investimento, com México, com Angola e com os parceiros do Mercosul, que não estão entre as principais fontes de investimentos diretos no país.

Quase de modo independente das considerações anteriores, UNCTAD (2009) assegura que as entrevistas feitas com empresários indicam que a existência de acordos de investimento é elemento decisivo na decisão de investir em um determinado país.

Independentemente das dúvidas eventuais em relação ao impacto efetivo que os acordos de investimento possam ter sobre os fluxos de recursos, está em curso um debate intenso e variado sobre a forma e a substância mais adequadas que deveriam constar em tais acordos, em uma tentativa de se obter algo próximo a um regime universal a respeito. Tais questões serão discutidas na seção 4.

4 O DEBATE SOBRE ACORDOS DE INVESTIMENTO

O primeiro acordo bilateral de investimentos foi concluído entre o Paquistão e a Alemanha em 1959. Uma característica desse e dos acordos firmados nos anos seguintes é que estabelecem compensação a ser paga em caso de desapropriação, nacionalização ou medidas equivalentes. Frequentemente, há obrigação de que o país importador dos capitais proporcione tratamento justo e equitativo aos investidores estrangeiros, além de existir o compromisso de que o país receptor proporcione aos investidores tratamento não menos favorável que o dispensado a investidores de terceiros países.

Segundo Berger *et al*. (2010), os acordos bilaterais de investimento tradicionalmente focam na proteção ao investimento em lugar da liberalização do investimento. Essa é a razão por que esses acordos não asseguram acesso aos mercados dos países signatários.

Como já mencionado, os acordos de investimento não identificam uma instituição única para a solução de disputas, à diferença dos acordos comerciais, que se referem à OMC. No caso de investimentos, as controvérsias podem ser resolvidas em mais de um fórum, dependendo do que tiver sido estabelecido nesses acordos, como o ICSID, a UNCITRAL, a Câmara de Comércio Internacional (International Chamber of Commerce – ICC), ou mesmo em tribunal *ad hoc*, constituído para os propósitos de um acordo específico.

As tentativas de se criar um fórum específico para a solução de controvérsias relativas a investimento são tão antigas quanto a Carta de Havana, de 1948, que incluía um conjunto de regras para investimento. Essa foi uma das partes mais controversas desse documento, que contribuiu para sua não adoção e a criação do acordo "temporário" GATT, para disciplinar o comércio de mercadorias apenas.

Nas décadas seguintes, tanto as Nações Unidas quanto a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) procuraram estabelecer regras multilaterais para disciplinar os fluxos de investimento. Entre 1995 e 1998, a OCDE tentou aprovar um acordo multilateral sobre investimento (MAI, na sigla inglesa), mas, em vista das reações de vários governos e representantes da sociedade civil – sobretudo em relação ao mecanismo de solução de controvérsias investidor-Estado –, o projeto acabou sendo abandonado.

A regulação dos investimentos também foi tentada no âmbito da OMC, na Conferência Ministerial de Cingapura, em 1996. O debate durou muitos anos até que, em 2004, o conselho geral da instituição decidiu eliminar o tema das negociações da Rodada Doha.

A Apec adotou um plano de ação para facilitação de investimentos, em 2008. Por sua vez, o modelo brasileiro de ACFI foi elaborado, em 2012, e aprovado pelo Conselho de Ministros da Câmara de Comércio Exterior do Ministério da Economia (Camex/ME) no ano seguinte.

Em 2016, a Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (United Nations Conference on Trade and Development – UNCTAD) lançou a primeira versão do seu Menu de Ação Global para a Facilitação de Investimento. Em julho desse mesmo ano, o Grupo dos 20 (G-20), em sua reunião em Xangai, discutiu um conjunto de princípios gerais para políticas globais de investimento.[3] No entanto, as negociações não prosseguiram, graças às resistências da Índia, da África do Sul e dos Estados Unidos. Com isso, o debate voltou à OMC.

Na reunião ministerial da OMC, em dezembro de 2017, alguns países de renda média[4] apresentaram propostas sobre facilitação de investimentos. Um conjunto de setenta países (desenvolvidos e em desenvolvimento), representando 62% dos receptores de IED global, assinou um comunicado conjunto pedindo o início das discussões sobre o tema. No início de 2018, o Brasil circulou texto propositivo para um possível acordo na OMC. As discussões sobre facilitação de investimento têm tido lugar desde março de 2018, no âmbito da organização, e, em dezembro de 2019, foi aprovado o início das negociações do AFI, a partir de março de 2020. Contudo, a pandemia da Covid-19 provocou a suspensão do processo até o momento de preparação deste texto.

Os acordos bilaterais foram inicialmente concebidos como instrumentos para especificar as regras legais aplicáveis nos casos em que houvesse interferência ou desapropriação de investimentos no país receptor dos recursos. Isso fez com que diversos tribunais interpretassem tais acordos mais como um mecanismo de proteção

3. O Brasil participou dessas discussões e foi solicitado a apresentar o modelo do ACFI.
4. Argentina, Brasil, China, Cazaquistão, Rússia, México, Indonésia, Coreia do Sul, Turquia e Austrália.

ao investidor, com consequências para o exercício da soberania ou a adoção de medidas desenvolvimentistas, de parte do Estado receptor.

A obrigação de "tratamento justo e equitativo" impõe ao Estado receptor: *i*) proporcionar ao investidor processo adequado nos âmbitos judicial e administrativo; *ii*) transparência nas ações de governo; *iii*) não comprometer as expectativas legítimas que basearam a decisão de investir; e *iv*) não adotar medidas arbitrárias ou discriminatórias e revelar boa-fé em relação a investidores externos.

Diversos governos carecem dos recursos e condições para ajustar suas instituições a curto prazo, o que os impõem o dilema de ter de acatar o disposto nos acordos internacionais quando o padrão requerido é demasiadamente exigente, em vista das condições locais, e dado o risco de desconsideração do arcabouço legal existente no país.

Essa dimensão é agravada pelo motivo de que o mecanismo de solução de controvérsias previsto em diversos acordos é, de fato, um procedimento *ad hoc*, com tribunais formados por juízes que frequentemente advogaram para o contendor privado ou em casos semelhantes, e que voltam a advogar depois de julgada a causa. Uma das críticas feitas é, portanto, em relação a decisões que, por vezes, são contraditórias sobre processos semelhantes, aumentando o grau de vulnerabilidade do país receptor.

Segundo Mohamadieh (2019), em 2014, o juiz da Suprema Corte dos Estados Unidos John Roberts questionou o fato de que esses tribunais *ad hoc* têm na prática o poder de anular os atos do Judiciário local, uma vez que os árbitros podem se reunir literalmente em qualquer lugar no mundo e emitir julgamento sobre atos soberanos nacionais. Em 2018, quando da renegociação do acordo Nafta, mais de trezentos legisladores de todos os cinquenta estados norte-americanos foram contrários à inclusão da cláusula investidor-Estado em qualquer acordo comercial.

O mandato em aberto dos juízes dos tribunais arbitrais tem provocado situações – como em processos contra a Índia e o Equador – em que as decisões desses tribunais violam decisões das supremas cortes dos países envolvidos.

Dado que um processo de arbitragem à luz de acordos bilaterais é geralmente iniciado por investidores, os árbitros basicamente dependem da iniciativa desses investidores

para sua nomeação futura em novos casos e, consequentemente, a remuneração por seus serviços, com o que é provável que suas decisões sejam tendenciosas de modo favorável aos interesses dos investidores.

Esses tribunais têm muitos graus de liberdade para decidir as somas requeridas como reparação. Desse modo, esses pagamentos são frequentemente feitos com recursos públicos, impondo ônus sobre o orçamento. De acordo com Mohamadieh (2019), o valor médio demandado por investidores nos casos conhecidos é de US$ 1,3 bilhão. A compensação monetária média determinada pelos tribunais arbitrais tem sido da ordem de US$ 504 milhões.

Um dos aspectos mais sensíveis nesse sentido é a chamada cláusula investidor-Estado, *investor-state-dispute-settlement*, mais conhecida por sua sigla em inglês ISDS. Conforme Berger *et al*. (2010), há três tipos de provisões ISDS, segundo graus decrescentes de impactos: *i*) consenso prévio, em que é possibilitado aos investidores iniciarem unilateralmente uma disputa de arbitragem; *ii*) consenso restrito a apenas um tipo específico de disputas, a exemplo de compensação por expropriação; *iii*) promessa de ISDS, sem garantia ao investidor de que será possível iniciar uma disputa.

Esses aspectos controversos têm provocado o questionamento sobre o mecanismo ISDS por parte de alguns dos apoiadores de primeira hora da proteção a investidores, como a Alemanha. Alguns países latino-americanos (inclusive Brasil) e a África do Sul têm procurado eliminar essa condição desses acordos. Um dos motivos é o ceticismo quanto à efetividade desses acordos como indutores de novos influxos de IED, como visto na seção 3.

Segundo UNCTAD (2017), o debate tem sido estimulado pelo aumento expressivo de processos envolvendo investidor-Estado e pelos problemas existentes nesses processos. Os processos são, em geral, bastante custosos e levam tempo excessivo para sua solução. Além disso, colocam em tela de juízo as políticas nacionais com objetivos de interesse público. Na ausência de um fórum único, diversos tribunais emitem decisões distintas, eventualmente contraditórias em casos semelhantes. Para completar, boa parte dos processos são conduzidos de forma confidencial, o que se torna problemático quando os casos envolvem políticas públicas.

A alternativa a processos investidor-Estado é manter o processo de solução de controvérsias no nível das relações Estado-Estado, ou deixar que as questões sejam resolvidas no âmbito jurídico nacional. Em ambos os casos, há questionamentos.

UNCTAD (2017) sistematiza os argumentos a favor e contra o procedimento investidor-Estado. Entre os argumentos favoráveis estão: *i*) proporcionar caminho adicional para o tratamento jurídico dos casos e reforçar o cumprimento das obrigações contratuais; *ii*) permitir aos investidores estrangeiros evitarem o poder Judiciário local do país receptor; *iii*) evitar os recursos à proteção diplomática; *iv*) assegurar que o julgamento será feito por tribunal neutro; *v*) remover imunidades do Estado, evitando problemas de execução das decisões judiciais; *vi*) poder ser mais expedito que processos legais; e *vii*) assegurar que decisões sejam efetivamente cumpridas.

Por sua vez, os argumentos contrários ao procedimento investidor-Estado compreendem: *i*) assegurar a investidores estrangeiros mais direitos que aos investidores nacionais, criando condições desiguais; *ii*) expor o Estado a riscos legais e financeiros, sem aportar benefícios adicionais, podendo ainda implicar impasse regulatório; *iii*) carecer de legitimidade, uma vez que é modelado em arbitragem comercial privada, com baixo grau de transparência e com dúvidas sobre o grau de independência e imparcialidade dos árbitros; *iv*) não assegurar consistência entre as decisões de tribunais distintos em casos semelhantes; *v*) não existir recursos para decisões equivocadas; *vi*) incentivar planejamento de parte dos investidores de terceiros países, de modo a ter acesso ao ISDS; *vii*) ter custos elevados; e *viii*) ser de baixa utilidade na presença de sistemas legais nacionais que funcionem bem e sejam confiáveis.

De modo semelhante, há argumentos a favor e contra a alternativa de arbitragem Estado-Estado. Em favor desse mecanismo, é possível listar que: *i*) evitam-se os problemas de legitimidade em relação ao ISDS; *ii*) podem evitar demandas supérfluas; *iii*) apenas os Estados podem submeter os casos às leis internacionais; *iv*) evitam-se as controvérsias em relação a problemas com políticas públicas; *v*) Estados não adotariam certos tipos de argumentos legais que poderiam ser usados contra eles no futuro; e *vi*) eliminam-se os privilégios que o ISDS acaba concedendo aos investidores externos.

As críticas ao modelo Estado-Estado compreendem as possibilidades de: *i*) politizar disputas de investimento, podendo converter questões puramente comerciais

em confrontação diplomática entre Estados; *ii*) converter os interesses dos investidores em elementos de barganha nas relações internacionais; *iii*) ser mais lenta e complicada a burocracia estatal para os investidores; *iv*) implicar desvantagens de parte das empresas pequenas em relação às empresas grandes, uma vez que as demandas implicam custos para os Estados; e *v*) elevar os custos institucionais e administrativos para os Estados.

Um elemento adicional é indicado em Bernasconi-Osterwalder, Brewin e Maina (2020). Medidas de interesse público (saúde, comércio e sistema financeiro) podem ser comprometidas por ações movidas por investidores em tempos de crises nacionais severas ao utilizarem as condições acordadas para a arbitragem investidor-Estado, como estabelecido na maior parte dos acordos bilaterais. Em um contexto desses, um investidor pode alegar que uma medida de política pública violou as condições de proteção acordadas.

Esse temor não é gratuito. Há precedentes preocupantes, como no caso da Argentina na crise de 2001, quando foi objeto de mais de cinquenta processos investidor-Estado, com valor total próximo dos US$ 2 bilhões. Também a Bélgica foi objeto de processos, em função de medida adotada para sanear o sistema financeiro na crise de 2008. A lista é extensa e compreende ainda os casos de Chipre, Egito, Líbano, Colômbia e outros.

A maior parte dos acordos bilaterais não especifica a dimensão de necessidade de políticas públicas, ficando a cargo dos tribunais arbitrais decidirem a respeito, com o que as decisões variam significativamente.

O debate no âmbito da UNCTAD (Mohamadieh, 2019) compreende tanto os aspectos processuais como substantivos dos acordos de investimento. Segundo os países-membros, não se trata mais de uma questão de se reformar ou não o regime internacional dos tratados de investimento, mas sim de definir – em relação à reforma pretendida – o que, como e em que extensão compreenderá essa reforma. Assim, as opções para se evitar o atual modelo de arbitragem são variadas e compreendem: a alternativa de solução por meio de negociações Estado-Estado; a utilização dos sistemas judiciais locais; a imposição de limites para o recurso a tribunais arbitrais; entre outros.

Há alguns modelos em debate, e as seções 5 e 6 discorrerão sobre os principais envolvidos com mais detalhe. Desde logo, há algumas referências dignas de destaque.

No caso do Brasil, em seu modelo de acordos de facilitação e cooperação de investimentos, a opção é por um mecanismo Estado-Estado para solução de controvérsias. Inclui um comitê conjunto entre as partes para a administração do acordo, formado por representantes dos dois governos, e estabelece a criação de um *ombudsman* ou ponto focal, para dar suporte aos investidores da outra parte.

A África do Sul, no *Protection of Investment Act* de 2015, determina estrutura legal para os acordos de investimento. Os investidores podem recorrer às cortes internas do país e têm a opção de levar qualquer disputa com o governo a processo de mediação facilitado pelo Departamento Sul-Africano de Comércio e Indústria.

Os Estados Unidos, no processo de renegociação do Nafta, adotaram esquema diferenciado com seus dois sócios. Com o Canadá, permaneceu a estrutura anterior, com possibilidade de ação investidor-Estado. Com o México, foi adotado novo mecanismo, requerendo a exaustão de soluções locais até uma decisão final, ou até trinta meses, em caso de não haver decisão final. Os processos investidor-Estado são limitados aos processos de desapropriação e discriminação que violem a cláusula de Nação Mais Favorecida.

Os debates em curso estão centrados na UNCITRAL. Aí há um grupo de trabalho (GT-3) com o mandato de buscar consenso em relação às novas formas de regime para o tratamento do investimento externo. Nesse cenário, em janeiro de 2019, a União Europeia apresentou ao GT-3 a proposta de criação de um mecanismo multilateral para a solução de disputas envolvendo investidores.

Essa proposta tem sido questionada em diversas dimensões (Mohamadieh, 2019), pelos motivos de não: *i*) especificar a relação entre esse novo tribunal e os sistemas nacionais, inclusive no que se refere aos diversos recursos possíveis; *ii*) esclarecer a relação entre esse tribunal e o sistema atual, baseado em cortes *ad hoc*; *iii*) especificar o direito das partes afetadas, como comunidades afetadas em processos envolvendo, por exemplo, questões ambientais e de direito a terra; *iv*) deixar claro o direito do país receptor de submeter queixa contra um investidor; e *v*) deixar evidente que os países se disporiam a financiar um instrumento desse tipo, com possibilidade de ele vir a beneficiar relativamente os investidores privados.

Em um momento em que os países estão enfrentando uma pandemia sem precedentes, a necessidade de evitar processos investidor-Estado ganha dimensão. A falta de clareza com relação à eventual aplicação do disposto nos acordos, em uma situação como a atual, pode estimular advogados e financiadores a adotarem movimentos especulativos, iniciando ações variadas em diversos países.

Bernasconi-Osterwalder, Brewin e Maina (2020) propõem que, enquanto não se chega a um acordo multilateral em relação às condições que devem ser consideradas no tratamento do tema, uma alternativa factível seria os governos dos diversos países se organizarem em decisão conjunta, no âmbito das Nações Unidas, e reconhecerem formalmente os impactos negativos que processos desse tipo poderiam provocar, sobretudo nas economias que já apresentam problemas de escassez de recursos.

O conjunto de questões envolvidas no debate é, portanto, significativo e explica, até certo ponto, por que esse é um debate ainda não resolvido. As propostas em discussão são variadas.

Em geral, esses acordos adotam uma lista negativa de setores, para fins de liberalização nos termos do explicitado no texto do acordo. Isso significa que todos os demais setores não especificados na lista são considerados como totalmente consistentes com o acordado. Duas possibilidades são: *i*) algumas condições setoriais específicas são ressalvadas em anexos ao acordo; ou *ii*) não há ressalvas. Alternativamente, pode ser negociada lista positiva, especificando os setores aos quais as condições acordadas se aplicam.

Uma tendência recente é considerar os acordos segundo a ótica de *facilitação de investimento*. Segundo DIE (2019), facilitação de investimento se refere a um conjunto de medidas práticas relacionadas à transparência e à previsibilidade do contexto para os investidores, à especificação de procedimentos e à melhora na coordenação e na cooperação entre os agentes relevantes, como o governo do país receptor, os investidores externos e as empresas nacionais, assim como os atores da sociedade civil.

Isso significa que se evita a inclusão de diversos temas controversos encontrados nos acordos bilaterais convencionais. É mais um conjunto de medidas práticas que permitam o fluxo livre de investimento direto, sem necessariamente envolver alterações substantivas nas práticas e na legislação nacionais. Não há uma definição precisa de

facilitação de investimento. Intuitivamente, trata-se de dispor de leis transparentes em relação aos investimentos, ao estabelecimento de ponto focal local para prover informações requeridas pelos investidores e à cooperação entre as agências de governo e suas congêneres internacionais.

De acordo com Novik e Crombrugghe (2018), parte da confusão conceitual entre promoção de investimento e facilitação de investimento se deve ao fato de que as agências de promoção de investimento nos diversos países foram criadas com o mandato de tanto promover como facilitar os investimentos. Para a OCDE, a promoção de investimento está relacionada com o *marketing* de um país ou uma região para se converter em destino dos investimentos, enquanto a facilitação diz respeito a criar facilidades para os investidores se estabelecerem no país, poderem operar suas plantas e expandirem os investimentos existentes.

Assim, a dimensão de facilitação de investimento vai além da atuação das agências de promoção de investimentos, e compreende o conjunto das agências de governo. Enquanto a promoção se refere a atrair investidores que ainda não se decidiram sobre a localização de seus projetos, a facilitação começa na fase de pré-estabelecimento, a partir de quando o investidor manifestou interesse em uma localização, e está relacionada a todo o contexto de políticas que podem afetar a operação do projeto. O objetivo é, de fato, estimular novos investimentos e reinvestimentos, ao fornecer aparato regulatório transparente e previsível, assim como facilidades administrativas.

Tão importante quanto o anterior, facilitação de investimento compreende também a retenção de recursos, ao manter o grau de satisfação dos investidores, o que implica novamente o envolvimento de toda a máquina de governo nessa direção.

Ainda segundo Novik e Crombrugghe (2018), há diferenças de entendimento entre instituições quanto a em que consiste a facilitação de investimento. Por exemplo, o Banco Mundial considera a facilitação de investimento uma função derivada da promoção de investimento. É visto como o apoio proporcionado pela agência de promoção de investimento a investidores potenciais durante o processo de seleção da localização do projeto.

Por sua vez, a UNCTAD igualmente define, a princípio, a facilitação de investimento como uma das funções básicas das agências de promoção. Seu programa de facilitação foca

no uso de plataforma digital para facilitar a criação de ambiente amigável para investidores. Mais recentemente, no entanto, tem sugerido que a facilitação interage em todas as etapas do investimento, com o que sua conceituação se aproxima da adotada pela OCDE.

A facilitação de investimento é uma combinação de: *i*) instrumentos e serviços oferecidos pelo país hospedeiro para ajudar os investidores a lidarem com os diversos regulamentos e procedimentos; *ii*) políticas para melhorar a transparência, previsibilidade e efetividade do aparato regulatório para investimento, de modo a assegurar práticas empresariais sustentáveis e socialmente responsáveis; e *iii*) processos que tornem esses instrumentos e políticas úteis e operacionais.

Como fica claro, um dos aspectos controversos dos debates em relação aos critérios para o que deveria ser uma política de tratamento do investimento estrangeiro é a dicotomia entre a promoção e a facilitação de investimento. Ao parecer, a primeira compreende um conjunto de compromissos por parte do país receptor dos recursos, que pode ter implicações indesejáveis, enquanto a segunda tem mais um caráter de apoio ao investidor não residente. Cabe fazer, a seguir, algumas considerações sobre outra das dimensões que tem ganhado peso nos debates sobre o tema, e mais adiante apresentar algumas reflexões sobre o que poderia ser o interesse do Brasil a esse respeito.

5 A QUESTÃO DA RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA

Alguns fóruns multilaterais têm manifestado preocupação com a dimensão de responsabilidade social por parte das empresas.[5] Particularmente no caso das grandes empresas, multinacionais, persiste a preocupação em fazer com que seu desempenho não viole condições básicas – como preservação de direitos trabalhistas, preservação ambiental, não suborno, não cartelização e outros – tanto por parte das matrizes como por parte de suas subsidiárias. No caso das subsidiárias, essa preocupação é ainda maior, visto que podem estar atuando em países com institucionalidade débil, portanto baixa capacidade impositiva.

5. Responsabilidade social corporativa é um conceito que transcende as eventuais ações de financiamento de atividades ou de apoio a comunidades carentes. Trata-se de incorporar, nas atividades produtivas corriqueiras da empresa, as boas práticas em termos de cumprimento dos princípios acordados universalmente e consolidados nas diretrizes da OCDE para a conduta empresarial responsável das empresas multinacionais.

A OCDE adota as diretrizes para conduta empresarial responsável das empresas multinacionais já há algum tempo. O Brasil é um dos países signatários desse compromisso desde 1997. Sua execução interna está baseada na atuação do grupo interministerial chamado de Ponto de Contato Nacional, com o triplo mandato de divulgar internamente essas diretrizes, procurar incluir suas recomendações na legislação e procedimentos locais e atuar como mediador, nos casos de denúncia de descumprimento de algumas dessas diretrizes por parte de alguma subsidiária em operação no país ou de alguma empresa multinacional de capital nacional.

Do ponto de vista dos acordos de investimento, o entendimento é de que essa é uma dimensão essencialmente ausente dos acordos, uma vez que, no caso dos processos investidor-Estado, há mais graus de liberdade para os investidores, e que os textos dos acordos em geral não especificam compromissos desse tipo ou não detalham penalidades em caso de descumprimento.

Essa dimensão do debate está presente nas discussões em curso na UNCITRAL. O GT-3 tem um triplo mandato: *i*) identificar e considerar as críticas em relação ao mecanismo ISDS; *ii*) considerar se é desejável promover reforma desse mecanismo para lidar com essas críticas; e *iii*) propor soluções para tanto.

A UNCITRAL não tem sido tradicionalmente um fórum em que as economias em desenvolvimento tenham sido muito atuantes como grupo, contudo há expectativas elevadas de que algo possa ser conseguido como resultado das discussões atuais. As discussões no GT-3 são feitas por representantes oficiais dos governos, mas os trabalhos contam também com o acompanhamento de um fórum acadêmico e de um grupo de advogados praticantes. Ambos os grupos são compostos por agentes ativos na área das controvérsias investidor-Estado.

Segundo Cotula e Neal (2019), uma dimensão recorrente nos debates tem sido a natureza assimétrica dos regimes de investimento, dado que apenas os investidores iniciam processos de arbitragem. Isso tem implicações diretas para a dimensão de conduta empresarial responsável, visto que apenas alguns acordos mais recentes mencionam obrigações quanto a padrões nas áreas de direitos humanos, questões trabalhistas, corrupção e outros temas, mas raramente especificam as consequências de eventuais descumprimentos no contexto de soluções arbitrais.

Há alguns exemplos de acordos recentes que incluem cláusulas nessa direção. Um deles é o acordo entre o Brasil e a Guiana. Conforme especificado no texto do acordo, investidores não devem, antes ou após o investimento, oferecer, prometer ou dar vantagem pecuniária indevida, gratificação ou presentear, direta ou indiretamente, a servidor público ou oficial das partes, como estímulo ou recompensa por alguma ação oficial.

As diversas dimensões envolvidas na obediência à preocupação com conduta empresarial responsável compõem, portanto, parte importante do debate em curso na UNCITRAL. É preciso especificar de maneira clara, nos acordos, as consequências do não cumprimento das recomendações nesse sentido, de modo que isso fique evidente nos processos de solução de controvérsias. Trata-se – mais que de uma questão de forma – de uma redistribuição dos direitos e das obrigações entre investidores e Estado hospedeiro.

Do ponto de vista das empresas, a experiência com a atual crise sanitária tem suscitado debates em relação à sua função-objetivo. Passado o período de reclusão, não é claro se as empresas continuarão a basear suas atividades "apenas" na busca de maximizar seus lucros ou se teria havido algum aprendizado, nesses dias de restrição, que leve as empresas a incluir a dimensão de responsabilidade social entre seus objetivos.

A seção 3 mostrou a controvérsia sobre o real impacto dos acordos de investimento sobre os fluxos de recursos. Sendo verdade que a existência desse tipo de acordo não é o elemento decisivo para determinar esses fluxos, a negociação de textos mais completos, no sentido de incluir dispositivos claros em relação à conduta empresarial responsável, especificando os custos para seu descumprimento, não deveria constituir obstáculo à atração de investimentos ao mesmo tempo que promoveria comportamento empresarial mais compatível com os objetivos sociais.

A necessidade de contar cada vez mais com mecanismos que induzam as grandes empresas a serem socialmente responsáveis e responsabilizadas é, portanto, um tema que veio para ficar nas discussões relativas aos acordos de investimento.

6 O INTERESSE DO BRASIL NESSE DEBATE

Coerente com a tendência geral na década de 1990, o Executivo brasileiro firmou, na segunda metade da década, acordos de proteção e promoção de investimentos (APPIs) com quinze países. Tais acordos só passam a vigorar no Brasil após suas aprovações pelo Congresso. Isso não chegou a acontecer em função, principalmente, das críticas à cláusula investidor-Estado, que dá ao investidor estrangeiro acesso a um processo de solução de controvérsias mais expedito e barato que o conseguido por investidores nacionais, e da resistência às condições acordadas para indenização em processos de desapropriação. Esses acordos foram retirados do Congresso, em 2002.

Por essa mesma época, diversas empresas brasileiras de grande porte – sobretudo construtoras – intensificaram seus investimentos no exterior. Ficou evidente a necessidade de se dispor de mecanismo que assegurasse aos investidores nacionais alguma garantia de tratamento nos países de destino dos seus investimentos.

Uma vez que o Congresso não aceitou o modelo universal de APPIs, foi preciso criar uma alternativa. Essa é a origem dos ACFIs, com uma estrutura lógica distinta dos APPIs. Tais acordos preveem, entre outros mecanismos, a criação da figura do *ombudsman* de investimentos diretos, ferramenta para esclarecer dúvidas e facilitar tramitação de procedimentos junto ao governo.

O primeiro desses ACFIs foi firmado com Moçambique, em 2015. Depois desse, já foram firmados vários outros, procurando atender aos interesses de internacionalização de empresas brasileiras. Os signatários são, contudo, países cujos investimentos têm baixa representatividade no conjunto dos valores investidos na economia brasileira.

No Brasil, dada a baixa expressão dos investimentos provenientes dos países com os quais se haviam firmado ACFIs, foi tomada a decisão, em 2019, de criar a figura do *ombudsman* de investimentos para apoiar os investidores de todas as origens, inclusive aquelas explicitamente citadas nos ACFIs firmados.

Não são muitas as regras internacionais em relação à facilitação de investimento, e são poucos os acordos que contemplam essa dimensão. O Brasil é pioneiro nessa área. Desde 2015, já foram firmados mais de dez acordos desse tipo, estando três em vigência –

com o México, com Angola e o Protocolo de Cooperação e Facilitação de Investimentos (PCFI), no âmbito do Mercosul – após aprovação pelo Congresso.

Em fevereiro de 2018, o Brasil propôs à OMC um conjunto de princípios para o debate sobre o tema da facilitação de investimento. Entre diversos outros pontos, essa proposta contempla a criação de ponto focal nacional para prover os investidores de informação relevante e a criação de janela única eletrônica para ser uma porta exclusiva de entrada para a apresentação de todos os documentos requeridos pelos órgãos de governo e pelas agências reguladoras com relação à admissão, ao estabelecimento e à expansão dos investimentos.

Foi sugerido, igualmente, que os países criem mecanismos que assegurem o cumprimento, por parte das empresas, de seus compromissos de responsabilidade social corporativa. O Brasil é signatário, desde 1997, do acordo relativo a esse tema no Comitê de Investimentos da OCDE, e, desde 2003, conta com o mecanismo do Ponto de Contato Nacional para apoiar o cumprimento desses compromissos.

Segundo Novik e Crombrugghe (2018), a OCDE reconhece que a iniciativa do Brasil em firmar os ACFIs representa o passo mais inovador e abrangente para a inclusão da facilitação de investimento nos novos acordos de investimento. Os ACFIs focam na facilitação de investimento e mitigação de riscos e incluem, entre outras cláusulas, provisões relativas à transparência, à troca de informações e ao estabelecimento de um *ombudsman* de investimentos como ponto focal no governo para todos os investidores. Incluem, igualmente, temas mais específicos, a exemplo de facilitação de vistos de entrada e outras questões técnicas.

Do ponto de vista de uma economia de grandes dimensões, com riqueza de recursos naturais e um grau não desprezível de industrialização, como a economia brasileira, é razoável imaginar que a existência de acordos de investimento não seja a condição determinante dos fluxos de investimento direto. Certamente são outros os elementos relevantes no processo decisório dos potenciais investidores.

No entanto, o país se encontra em situação singular, ao se deparar com alguma resistência de parte das principais economias em firmar ACFIs, ao mesmo tempo que a comunidade internacional envolvida com o debate sobre o tema considera o modelo

brasileiro digno de apreciação. Uma oportunidade para o país. Mais recentemente, foi possível incorporar o enfoque defendido pelo Brasil nas negociações de acordos do Mercosul com o Canadá e com a Associação Europeia de Livre Comércio (AELC).[6]

O desafio implícito que se coloca aos negociadores brasileiros é de convencer os potenciais signatários de que a estrutura jurídica nacional é suficientemente crível e eficiente para lidar com os processos, tal como é amplamente reconhecido pelos advogados que militam nessa área, no país. Esse parece ser um dos principais obstáculos a superar para se conseguir firmar acordos com os principais países de origem dos investimentos (caso esse seja o objetivo de política), evitando a controvertida cláusula investidor-Estado.

Isso não significa que o modelo adotado até aqui pelo Brasil seja perfeito. Há um conjunto de questões que dependem de decisão política para sua eventual inclusão nos futuros processos negociadores. Entre outras, cabe mencionar o tipo de setores passíveis de serem incluídos nas disciplinas acordadas no âmbito dos ACFIs. Por exemplo, a inclusão ou não de investimentos financeiros, a possibilidade de incluir requisitos de desempenho (mandatórios ou voluntários) de parte dos investidores, a preservação da exclusão de mecanismo investidor-Estado, o direito do Estado de adotar políticas públicas sem questionamento de parte dos investidores, entre outros.

São variados os temas em debate e – desnecessário lembrar – os interesses envolvidos. O Brasil pode desempenhar um papel ativo nesse debate. Como se trata de consolidar a perspectiva de facilitação de investimento, que pressupõe a simplificação dos canais de acesso à informação, assim como a ação convergente das agências de governo na direção de apoio ao investidor externo, há um potencial de benefícios para as empresas brasileiras com interesse em investir no exterior.

Da mesma forma, há ganhos previsíveis se o país tornar mais ampla e conhecida sua preocupação com a observância da conduta empresarial responsável. A inclusão, nos acordos, de eventuais punições pelo descumprimento das condições associadas à conduta socialmente responsável por parte das empresas poderá gerar benefícios importantes, derivados da atuação de subsidiárias no mercado nacional.

6. Mais conhecida por sua sigla em inglês, EFTA, compreende Islândia, Liechtenstein, Noruega e Suíça.

Este texto procurou apresentar, de forma sistematizada, as diversas dimensões do debate sobre promoção/facilitação de investimentos e ressaltar sua relevância para o Brasil. Esse é certamente um tema que estará presente por algum tempo, sobretudo tendo em vista as condições que irão caracterizar o chamado "novo normal" das relações econômicas, uma vez superada a atual crise sanitária.

REFERÊNCIAS

AISBETT, E.; BUSSE, M.; NUNNENKAMP, P. **Bilateral investment treaties do work**: until they don't. Kiel, Germany: Kiel Institute for the World Economy, 2016. (Working Papers, n. 2021).

BANGA, R. **Impact of government policies and investment agreements on FDI inflows**. New Delhi: Indian Council for Research on International Economic Relations, Nov. 2003. (Working Paper, n. 116).

_____. Do investment agreements matter? **Journal of Economic Integration**, v. 21, n. 1, p. 40-63, Mar. 2006.

BAUMANN, R. Exportações e capital estrangeiro: velhos temas em novo contexto. *In*: VELLOSO, J. P. R. (Org.). **Brasil 500 anos**: futuro, presente, passado. Rio de Janeiro: Editora José Olympio, 2000.

BHASIN, N.; MANOCHA, R. Do bilateral investment treaties promote FDI inflows? **The Journal of Decision Makers**, v. 41, n. 4, p. 275-287, 2016.

BENGOA, M.; SANCHEZ-ROBLES, B. Foreign direct investment, economic freedom and growth: new evidence from Latin America. **European Journal of Political Economy**, v. 19, p. 529-545, 2003.

BERGER, A. *et al*. Do trade and investment agreements lead to more FDI? Accounting for key provisions inside the black box. **International Economics and Economic Policy**, v. 10, n. 2, Sept. 2010.

BERNASCONI-OSTERWALDER, N.; BREWIN, S.; MAINA, N. **Protecting against investor-state claims amidst COVID-19**: a call to action for governments. Winnipeg, Canadá: International Institute for Sustainable Development, Apr. 2020.

BONELLI, R. **A note on foreign direct investment (FDI) and competitiveness in Brazil**. Brasília; Rio de Janeiro: Ipea, 2015. (Discussion Paper, n. 79).

BORENSZTEIN, E.; GREGORIO, J.; LEE, J. How does foreign direct investment affect economic growth? **Journal of International Economics**, v. 45, p. 115-135, Mar. 1995.

CALDERÓN, C.; LOAYZA, N.; SERVÉN, L. **Greenfield foreign investment and mergers and acquisition**: feedback and macroeconomic effects. Washington, D.C.: World Bank Policy Research, Jan. 2004. (Working Paper, n. 3192).

CARKOVIC, M.; LEVINE, R. Does foreign investment accelerate economic growth? *In*: MORAN, T.; GRAHAM, E.; BLOMSTROM, M. (Eds.). **Does foreign direct investment promote development?** Washington D.C.: Institute for International Economics; Center for Global Development, Apr. 2005.

CHIARINI, T. A inércia estrutural da base produtiva brasileira: o IDE e a transferência internacional de tecnologia. **Revista de Economia Política**, v. 36, n. 2, p. 286-308, abr./jun. 2016.

COTULA, L.; NEAL, T. **UNCITRAL working group III**: can reforming procedures rebalance investor rights and obligations? Geneva: South Centre, Mar. 2019.

DIE – DEUTSCHES INSTITUT FÜR ENTWICKLUNGSPOLITIK. **Investment facilitation for development**: a new route to global investment governance. Bonn, Germany: German Development Institute; DIE, 2019.

HERMES, N.; LENSINK, R. Foreign direct investment, financial development and economic growth. **The Journal of Development Studies**, v. 40, n. 1, p. 142-163, 2003.

JOHNSON, A. **The effects of FDI inflows on host country economic growth**. Stockholm, Sweden: Centre of Excellence for studies in Science and Innovation; The Royal Institute of Technology, Jan. 2006. (Electronic Working Paper Series, n. 580).

LAPLANE, M.; SARTI, F. Investimento direto estrangeiro e a retomada o crescimento sustentado nos anos 1990. **Economia e Sociedade**, n. 8, p. 143-181, jun.1997.

LEE, C.; CHANG, C. FDI, financial development and economic growth: international evidence. **Journal of Applied Economics**, v. 12, n. 2, p. 249-271, 2009.

MELLO, L. Foreign direct investment in developing countries and growth: aselective survey. **Journal of Development Studies**, v. 34, p. 1-34, 1997.

MOHAMADIEH, K. **The future of investor-state dispute settlement deliberated at UNCITRAL**: unveiling a dichotomy between reforming and consolidating the current regime. Geneva: South Centre, Mar. 2019.

NOVIK, A.; CROMBRUGGHE, A. **Towards an international framework for investment facilitation**. Paris: OECD Investment Insights, Apr. 2018.

SACHS, L.; SAUVANT, K. BITs, DTTs, and FDI flows: an overview. *In*: SAUVANT, K.; SACHS, L. (Eds.). **The effect of treaties on foreign direct investment**: bilateral investment treaties, double taxation treaties and investment flows. Oxford, United Kingdom: Oxford University Press, 2009.

SOLOW, R. A contribution to the theory of economic growth. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 70, n. 1, p. 65-94, 1956.

SOUZA, E.; PINTO, L. **Investimento direto estrangeiro e produtividade nos setores da indústria brasileira**. São Paulo: Insper, 2013. (Working Paper, n. 305).

UNCTAD – UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. **The role of international investment agreements in attracting foreign direct investment to developing countries**. Geneva: UNCTAD Series on International Investment Policies for Development, 2009.

_____. **Improving investment dispute settlement**: UNCTAD policy tools. Geneva: International Investment Agreements Issues Note, n. 4, Nov. 2017.

WIJEWEERA, A.; VILLANO, R.; DOLLERY, B. Economic Growth and FDI inflows: a stochastic frontier analysis. **The Journal of Developing Areas**, v. 43, n. 2, p. 143-158, 2010.

ZHANG, K. Does foreign direct investment promote economic growth? Evidence from East Asia and Latin America. **Contemporary Economic Policy**, v. 19, n. 2, p. 175-185, Apr. 2001.

Ipea – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

Assessoria de Imprensa e Comunicação

EDITORIAL

Coordenação
Reginaldo da Silva Domingos

Assistente de Coordenação
Rafael Augusto Ferreira Cardoso

Supervisão
Camilla de Miranda Mariath Gomes
Everson da Silva Moura

Revisão
Amanda Ramos Marques
Ana Clara Escórcio Xavier
Clícia Silveira Rodrigues
Idalina Barbara de Castro
Luiz Gustavo Campos de Araújo Souza
Olavo Mesquita de Carvalho
Regina Marta de Aguiar
Hellen Pereira de Oliveira Fonseca (estagiária)
Ingrid Verena Sampaio Cerqueira Sodré (estagiária)

Editoração
Aeromilson Trajano de Mesquita
Cristiano Ferreira de Araújo
Danilo Leite de Macedo Tavares
Herllyson da Silva Souza
Jeovah Herculano Szervinsk Junior
Leonardo Hideki Higa

Capa
Danielle de Oliveira Ayres
Flaviane Dias de Sant'ana

Projeto Gráfico
Renato Rodrigues Bueno

The manuscripts in languages other than Portuguese published herein have not been proofread.

Livraria Ipea
SBS – Quadra 1 – Bloco J – Ed. BNDES, Térreo
70076-900 – Brasília – DF
Tel.: (61) 2026-5336
Correio eletrônico: livraria@ipea.gov.br

Composto em adobe garamond pro 12/16 (texto)
Frutiger 67 bold condensed (títulos, gráficos e tabelas)
Brasília-DF

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

Missão do Ipea
Aprimorar as políticas públicas essenciais ao desenvolvimento brasileiro por meio da produção e disseminação de conhecimentos e da assessoria ao Estado nas suas decisões estratégicas.

ipea Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

MINISTÉRIO DA
ECONOMIA

ISSN 1415-4765