

Um estudo sobre o investimento direto estrangeiro e a balança comercial no Brasil, nas últimas décadas*

Clarissa Black**

Mestranda em Economia pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul e Pesquisadora em Economia da Fundação e Economia e Estatística

Resumo

O artigo aborda um estudo sobre o investimento direto estrangeiro (IDE) e as importações e exportações no Brasil de 1995 a 2013. O que se pretende avançar neste artigo é nas possíveis modificações na composição das exportações e importações, nos setores nos quais se verifica variação no estoque de IDE. Espera-se que o IDE seja acompanhado de incremento nas exportações, tanto do ponto de vista da sustentabilidade do balanço de pagamentos, quanto para assegurar a adoção de tecnologias competitivas internacionalmente. Também é pertinente o suprimento através de fornecedores locais, para que se criem externalidades positivas a partir das empresas estrangeiras instaladas no País. Entretanto, amiúde esses pré-requisitos são esquecidos e substituídos por um descomedido otimismo, sempre que são anunciados investimentos estrangeiros no País.

Palavras-chave: investimento direto estrangeiro; importações; exportações.

Abstract

The article discusses a study about foreign direct investment (FDI) and imports and exports in Brazil from 1995 to 2013. The intention in this article is to study the possible changes in the composition of exports and imports in sectors in which there is variation in the stock of FDI. It is expected that FDI is accompanied by an increase in exports from the point of view of the sustainability of the balance of payments, as to ensure the adoption of internationally competitive technologies. It is also pertinent supply through local suppliers in order to create positive externalities from foreign companies operating in the country. However, often these prerequisites are forgotten and replaced by an inordinate optimism whenever foreign investment are announced.

Key words: foreign direct investment; imports; exports.

* Artigo recebido em 11 nov. 2013.
Revisor da Língua Portuguesa: Breno Camargo Serafini.

** E-mail: clarissa@fee.tche.br
A autora agradece aos colegas do Núcleo de Estudos de Política Econômica da FEE e ao bolsista Arthur B. Netto, isentando-os de qualquer responsabilidade quanto a eventuais falhas ou omissões.

1 Introdução

Foram os mercantilistas, em especial Serra (1613), os primeiros autores a identificarem a existência de um balanço de pagamentos entre os países e a considerar que a situação desse balanço poderia afetar o nível de atividade econômica, pois acreditavam na não neutralidade da moeda e na possibilidade de a economia não estar em permanente pleno emprego. Sendo assim, quando o balanço fosse deficitário, as taxas de juros tenderiam a se elevar, em decorrência da perda de reservas, e o processo de acumulação de capital seria obstaculizado.

O modelo de Thirlwall (1979) demonstra que o crescimento econômico pode se tornar restringido pelo balanço de pagamentos, se a elasticidade-renda das importações superar a elasticidade-renda das exportações. Posteriormente, Thirlwall e Hussain (1982) incluíram os fluxos de capitais no seu modelo, como uma fonte adicional de divisas e uma alternativa para o país continuar crescendo, mesmo com uma balança comercial deficitária.

Elliot e Rhodd (1999), Ferreira e Canuto (2003), Moreno-Brid (2003), Vera (2006) e Alleyne e Francis (2008) tiveram importante contribuição, ao incluir no modelo as repatriações de juros, lucros e salários, ou seja, perceberam que os fluxos de capitais não são unidirecionais, portanto, o mais correto é o tratamento dos fluxos de capitais em termos líquidos.

Freitas e Cavalcanti Filho (2007) compatibilizam os referenciais teóricos de Minsky (2008) e de Thirlwall e Hussain (1982), a partir de Porcile, Curado e Bahry (2003), para defender que a cobertura dos déficits em transações correntes por meio de fluxos de capitais — no caso de empréstimos externos e investimento em carteira — aumenta a vulnerabilidade externa da economia, e a nação (setor público e privado) passa a depender cada vez mais do endividamento externo para obter as divisas necessárias ao crescimento. Dessa forma, a nação passaria de uma postura *hedge* nos seus compromissos externos para *ponzi*, em termos minskyanos. Nesses modelos, há uma adaptação da Hipótese de Fragilidade Financeira (HFF) para as contas externas, ao considerar que os indivíduos do modelo são as nações.

Thirlwall (2011) menciona que, se os fluxos de capitais forem crescentemente acomodatórios, na forma de empréstimos ou de títulos mobiliários para governos estrangeiros ou para organizações internacionais, há grande probabilidade de a taxa de juros assumir uma trajetória crescente, o que traz efeitos per-

versos para a economia real, na forma de redução do investimento doméstico e da produção interna.

Entretanto, os autores observam que é preciso distinguir entre os tipos de fluxos de capitais. Em se tratando de investimento direto estrangeiro (IDE), teoricamente não haveria maiores motivos para preocupação, mas, no caso de fluxos de capitais de curto prazo, os *policy makers* deveriam ficar em alerta para uma possível fuga de capitais a partir de determinado patamar crítico de dívida. Isto porque há limites quantitativos e psicológicos para a relação dívida externa líquida sobre o Produto Interno Bruto (PIB) (Freitas; Cavalcanti Filho, 2007; Porcile; Curado; Barhy, 2003; Thirlwall, 2011).

Mas somente os fluxos de capitais de curto prazo são motivo para apreensão? Sempre há somente ganhos para o país receptor de IDE ou há excessivo otimismo? Será que esses supostos benefícios não passam de promessas? Ou há possibilidade de o IDE melhorar a situação do balanço de pagamentos somente no curto prazo, com efeitos negativos no longo prazo? E ainda: o IDE sempre possibilita aumentar a capacidade produtiva e disseminar tecnologias modernas?

Partindo de alguns trabalhos já citados, como Elliot e Rhodd (1999), Ferreira e Canuto (2003), Moreno-Brid (2003), Vera (2006) e Alleyne e Francis (2008), há menção de que os fluxos de capitais de qualquer natureza geram contrapartidas na conta de rendas, pelas remessas de lucros e salários, pois é preciso lembrar que os fluxos não têm “mão única”, inclusive o IDE.

Uma vez que há inúmeros trabalhos que relacionam o IDE de forma agregada e seu impacto negativo na conta de rendas, o que se pretende avançar neste artigo é nos possíveis impactos do IDE em termos produtivos, ou seja, as possíveis modificações na composição das exportações e importações, nos setores nos quais se verifica variação no estoque de IDE. Esse objetivo justifica-se pelo atual padrão internacional de comércio e de investimentos e pelo papel do IDE nas cadeias globais de valor. O IDE destinado a determinado país pode estar interessado somente no acesso ao mercado interno do país anfitrião, ou ainda na sua mão de obra barata, com impactos nulos em termos de formação bruta de capital fixo, de difusão tecnológica e de contribuição para as exportações. São muitos os relatos de desintegração interna de cadeias de suprimentos de partes, peças e componentes, que, antes da entrada do IDE, eram produzidas internamente e, posteriormente, passam a ser importadas (Carneiro, 2007; Sturgeon *et al.*, 2013). Dessa

forma, pode-se afirmar que o IDE pode modificar as elasticidades-renda das importações e exportações, de forma a prejudicar o balanço de pagamentos e, portanto, o crescimento no longo prazo.

Conforme exposição anterior e visto que os estoques de IDE cresceram de forma consistente, nos últimos anos, no Brasil, justifica-se o objetivo deste artigo de analisar a relação entre os estoques crescentes de IDE e a *performance* das exportações e importações em termos setoriais.

Para atingir esse objetivo, o artigo é constituído por cinco seções, incluindo esta **Introdução**. Na segunda seção, explora-se o que a literatura aponta como os efeitos esperados do IDE; na terceira, são apresentadas as fontes de informação e alguns detalhes metodológicos. Os resultados para o Brasil aparecem na quarta seção; e, na última, são resgatados os principais tópicos do texto, colocadas sugestões para agendas de pesquisa futuras e são desenvolvidas algumas **Considerações finais**.

2 O que observar no investimento direto estrangeiro

O fluxo de IDE esperado é aquele que estimule exportações e substitua importações, para fazer frente às necessidades de divisas para as futuras remessas de lucros e juros. Por isso, conforme Kupfer e Laplane (2010), fusões e aquisições devem ser evitadas, pois não contribuem para o aumento da capacidade produtiva e podem comprometer a soberania nacional. Dessa forma, são mais adequados os investimentos em setores *tradables* e do tipo *greenfield*.

Sob outro prisma, o IDE deve estimular as exportações, pois, conforme o multiplicador de Harrod e o supermultiplicador de Hicks, elas são o único elemento a incrementar a demanda sem provocar restrição externa. Inicialmente, a expansão da renda provoca melhoria na balança comercial, para, depois, com o relaxamento da restrição do balanço de pagamentos, entrar em operação o supermultiplicador. No longo prazo, o nível de atividade econômica vai elevando-se até o balanço voltar ao equilíbrio, em um patamar superior de crescimento (Thirlwall, 2011).

Freeman e Soete (1997) defendem que o IDE deveria servir de canal para difusão tecnológica e como fonte de “transbordamentos” na forma de externalidades positivas, mas ressaltam que isso nem sempre

ocorre. Morley (1974), por sua vez, afirma que o país deve procurar obter o produto do IDE com o mínimo de custo social e disseminar tecnologias na forma de *learn-by-doing*, mas observa que nenhuma empresa tem o interesse em ceder tecnologia espontaneamente.

Para Wade (1990), o IDE de companhias multinacionais é bem-vindo, desde que tenha sua produção destinada para exportações e que suas compras de insumos tenham fornecedores locais. Vale lembrar que as multinacionais são a principal fonte de conhecimento sobre tecnologia, sobre a produção e sobre o mercado.

As vendas devem ser destinadas ao exterior, pois, assim, fica assegurada a adoção de tecnologias modernas e competitivas internacionalmente. Mas se as multinacionais atuarem principalmente para o mercado interno, os objetivos delas podem ser diferentes dos objetivos da nação receptora de IDE, e estes podem ficar subordinados àqueles, além da tendência à acentuação das desigualdades de renda. As suas vendas ao mercado interno devem ocorrer gradualmente, conforme evolui o poder aquisitivo da população, e somente após ela ter suprido suas necessidades básicas.

Porém, o autor destaca que as exigências quanto às exportações podem ser flexibilizadas em troca de um maior conteúdo local na produção das multinacionais. Se essas exigências tiverem que ser relaxadas, para atrair e conservar empresas estrangeiras, será ainda mais importante o apoio estatal às empresas de propriedade nacional.

Medeiros e Serrano (2001) ressaltam que estratégias de investimentos que substituam importações ou que promovam exportações não são excludentes, ou seja, pode haver vantagens em compatibilizar essas metas. Em Lara (2012), indicadores de solvência externa vão ao encontro da proposição de demonstrar a relevância das exportações para a sustentabilidade no longo prazo dos passivos externos.

Em suma, o IDE deve ser acompanhado de incremento nas exportações, tanto do ponto de vista da sustentabilidade e solvência do balanço de pagamentos, quanto para assegurar a adoção de tecnologias competitivas internacionalmente, o não aumento da desigualdade de renda e da conflituosidade social e para que os objetivos da empresa estrangeira não caminhem de encontro aos objetivos da nação. Também se espera que o IDE busque fornecedores locais, tanto pela ótica das divisas, quanto para que se criem externalidades positivas a partir dele.

3 Fontes de informação e aspectos metodológicos

Para atingir o objetivo deste artigo, de analisar o estoque de IDE e a balança comercial em termos setoriais, apresentam-se, nos gráficos e tabelas da seção 4, os dados de estoque de IDE¹ conforme **setor principal de atividade das empresas**² e os dados de exportação e importação classificados conforme o **produto**³. A metodologia para o enquadramento nos setores segue a classificação da Tabela CNAE⁴.

Em geral, ocorre uma conciliação aproximadamente correta entre as exportações do produto “x” e o estoque do IDE no mesmo setor “x”. Já a compatibilidade entre os dados de IDE do setor “y” e as importações do produto “y” não é tão exata, pois as importações do setor “y” podem ser do componente “k”, e este último efeito não é possível observar ao conciliar os dados disponíveis pelo Banco Central do Brasil (BCB) - (1996, 2001, 2006, [2013?]) e pela Funcex (2013).

Dessa forma, ao usar a metodologia descrita acima, a análise que se quer fazer da relação entre o estoque de IDE no setor “z” e as importações decorrentes desse mesmo setor tende a estar subestimada. Como exemplo, o fato de uma empresa do setor têxtil com capital estrangeiro importar máquinas e equipamentos não estará capturado na metodologia utilizada, pois o IDE pertence ao *setor* têxtil, mas as importações são do produto máquinas e equipamentos.

Apesar de admitir os limites no alcance dos resultados desejados utilizando essa metodologia, justifica-se a importância dessa análise, mesmo com as ressalvas apresentadas, devido a uma aproximação mais ou menos correta entre o estoque de IDE e as exportações. Mesmo que a relação entre estoque de IDE e importações esteja subestimada, conclusões sobre a capacidade do IDE de substituir importações do produ-

to final não serão muito prejudicadas ao utilizar essa metodologia. Ademais, o Censo de capitais estrangeiros de 2005⁵ preenche, de alguma forma, as lacunas que podem surgir a partir da metodologia descrita, ao apresentar os dados de importações e exportações de empresas com capital estrangeiro no País.

Para que fosse possível uma análise comparativa no período de 1995 a 2011, foi necessário agregar alguns grupos da Tabela CNAE 2.0⁶ (dados após 2007) para compatibilizar com os dados da versão 1.0 (dados até 2007), principalmente quando a fonte utilizada é Banco Central do Brasil (1996, 2001, 2006, [2013?]) para o estoque de IDE. Assim, o item “Fabricação de produtos alimentícios e bebidas” da Tabela CNAE 1.0 para os anos de 1995, 2000 e 2005 corresponde à soma dos itens “bebidas” e “produtos alimentícios” da Tabela CNAE 2.0. para os anos de 2010 e 2011. Já o grupo “Edição, impressão e reprodução de gravações” diz respeito à soma dos itens “Edição e edição integrada à impressão” e “Impressão e reprodução de gravações” da Tabela CNAE 2.0. O grupo “Fabricação de produtos químicos” é resultado da agregação de “Produtos químicos” e “Produtos farmacêuticos e farmacêuticos” para os anos de 2010 e 2011. Por fim, o item “Outros”⁷ é a correspondência entre três itens para os anos 1995, 2000 e 2005 da Tabela CNAE 1.0 (Fabricação de máquinas para escritório e equipamentos de informática, Fabricação de equipamentos de instrumentação médico-hospitalar e Fabricação de material eletrônico e de aparelhos e equipamentos de comunicações) e três itens da Tabela CNAE 2.0 dos anos 2010 e 2011 (Equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos, Manutenção, reparação e instalação de máquinas e equipamentos e Reparação e manutenção de equipamentos de informática).

Quanto aos dados da Organização de Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OECD), apesar de muitos pesquisadores ressaltarem a importância de analisar as exportações em termos de valor adicional, argumenta-se que utilizar esse dado de forma a-

¹ Os dados do estoque de IDE conforme grupos da Tabela CNAE estão disponíveis somente para os anos de 1995, 2000, 2005, 2010 e 2011, conforme BCB (1996, 2001, 2006, [2013?]).

² Vale ressaltar que a empresa é classificada no setor de atividade da Tabela CNAE pela própria empresa, que declara ao BCB como sua atividade principal. Mas é preciso lembrar que muitas multinacionais poderiam ser enquadradas em mais de um setor, dado que fabricam diferentes produtos. Essa ressalva é feita no intuito de admitir os limites das informações que podem ser extraídas desses dados.

³ Percebe-se que a Funcex (2013) — diferentemente do BCB (1996, 2001, 2006, [2013?]), que apresenta os dados conforme o setor da empresa — exibe os dados de exportações e importações conforme classificação do produto.

⁴ Classificação Nacional de Atividades Econômicas.

⁵ Ver Tabela 4.

⁶ As principais modificações da Tabela CNAE 2.0 são desagregações de itens que faziam parte de um mesmo grupo. Para mais detalhes, ver IBGE (2013).

⁷ Ressalte-se que neste grupo, denominado “Outros”, foram incluídos grupos que não se conseguiu compatibilizar corretamente, haja vista a versão 2.0 ter desagregado e agregado de formas diferentes os itens desses grupos, de modo a inviabilizar uma análise comparativa do estoque de IDE no intervalo entre 1995 e 2011. De qualquer forma, como esses setores têm uma participação no estoque do IDE que não alcança 1%, decidiu-se apresentar os dados assim, para não prejudicar as totalizações.

gregada não acrescenta muito à análise que se quer fazer, pois os países exportadores de recursos naturais estarão entre as primeiras posições. Essa assertiva é comprovada, ao comparar os valores adicionados das exportações brasileiras com outros países. Conforme dados da OECD (2013) para o ano de 2009, o Brasil adicionou 90,97% nas suas exportações, ou seja, importou em torno de 9,03% dos componentes necessários para suas vendas externas. A primeira colocação é da Arábia Saudita, com 97,02%, seguida pela Rússia, com 93,11%. Países com produção industrial mais robusta têm agregação de valor menor, por exemplo, a Alemanha adicionou 73,36%, e a China, 67,37% às suas exportações. Por esse motivo trabalha-se, neste artigo, com exportações “brutas”. No entanto, a OECD apresenta dados de importações de componentes por setores de uso, os quais podem corroborar a análise que se pretende fazer, e por isso são apresentados no final da seção 4.

4 O estoque de IDE, as exportações e as importações no Brasil, nos últimos anos

Conforme posição internacional de investimentos disponibilizada pelo Banco Central do Brasil (BCB 2013a), o estoque de IDE, no Brasil, cresceu de 2005 a 2011 o equivalente a 283,31%, já a participação no capital variou 261,89%, e os empréstimos intercompanhia subiram 471,36%. Os valores acumulados com base no ano de 2011 são US\$ 695.103 milhões, US\$ 589.190 milhões e US\$ 105.913 milhões respectivamente.

Na Tabela 1, apresentam-se os valores acumulados de estoque de IDE⁸ (participação do capital⁹) para os anos de 2005 e 2011, assim como a participação de cada setor e a variação dessa participação conforme classificação da Tabela CNAE¹⁰:

⁸ O estoque de IDE é estimado pelas adições dos fluxos de IDE ao estoque anterior, sendo corrigido conforme paridades cambiais e de acordo com variações nos valores de mercado das empresas (preços das ações multiplicados pelo número de ações).

⁹ Daqui para a frente, quando for mencionado o estoque de IDE, trata-se tão somente das participações de capital, das quais estão excluídos os empréstimos intercompanhia, uma vez que esses dados não estão disponíveis de forma desagregada.

¹⁰ Há elementos das Tabelas CNAE 1.0 e 2.0., conforme descrição na seção 3.

Ao analisar a segunda e a quinta colunas da Tabela 1, pode-se afirmar que, dentre os três setores principais — serviços, indústria e recursos naturais —, o serviços aparece com o maior estoque acumulado de IDE e, portanto, com o maior *market share*. Esse resultado reflete o movimento de privatizações nos anos 90, como, por exemplo, nos subsetores de energia elétrica e telefonia, nos quais o investimento estrangeiro ocorreu na forma de fusão e aquisição e não do tipo *greenfield*. Vale ressaltar que, apesar do crescimento positivo do estoque de IDE no setor serviços, no intervalo de 2005 a 2011, este perdeu participação no total do IDE, no mesmo período. Isso indica que essa perda de participação ocorreu devido ao crescimento mais robusto de outros setores.

Na realidade, o único grupo a perder participação e, ao mesmo tempo, a reduzir seu estoque de IDE nesse período é a indústria de fabricação de móveis e indústrias diversas. Isso possivelmente reflete o efeito-China, com impactos nos investimentos no Brasil e na economia gaúcha. Os demais grupos que diminuíram seu *market share* tiveram crescimento positivo, quando analisados individualmente.

Por sua vez, a indústria tem a segunda maior participação, com crescimento tanto no valor acumulado, quanto nos ganhos em participação. Dentro da indústria, os grupos com maiores estoques em termos de valor, e, portanto, com maiores participações¹¹ podem ser encontrados na indústria de alimentos e bebidas e na indústria de produtos químicos¹².

Já o setor de agricultura, pecuária e extrativa mineral, a despeito da terceira colocação em termos de valor acumulado, é o setor com maior crescimento¹³ no valor do IDE acumulado e na participação, nos últimos anos. A principal explicação pode ser encontrada nas lucrativas oportunidades, devido à valorização dos preços de *commodities*¹⁴ nos últimos anos. O destaque é a extração de petróleo e serviços correlatos, o qual é

¹¹ Devido à impossibilidade para analisar todos os subsetores, uma vez que há restrições de espaço, o ponto de corte para selecionar os subsetores alvo de análise neste artigo é a participação no estoque de IDE acima de 5%, no ano de 2011.

¹² Ao estoque de IDE no grupo de químicos, agregaram-se os dados dos produtos farmoquímicos e farmacêuticos para o ano de 2011. Para o ano de 1995, não constam os dados para estes dois últimos setores separadamente, pois, na versão 1.0 da Tabela CNAE, esses grupos faziam parte da divisão de produtos químicos, conforme IBGE (2013).

¹³ Conforme Nações Unidas (2011), esse crescimento mais significativo do estoque de IDE em setores relacionados aos recursos naturais é uma característica para a América Latina, em especial para América do Sul nos anos 2000.

¹⁴ Ver Black (2013) para uma discussão sobre os determinantes da valorização dos preços das *commodities* nos anos 2000.

apresentado no Gráfico 1, incluídos os dados da balança comercial — conforme justificativa na seção 2 e detalhamento metodológico na seção 3 — com intervalo de dados **estendido** de 1995 a 2012.

Do Gráfico 1, depreende-se crescimento acumulado no estoque de IDE de 63.978,35% de 1995 a 2011, atingindo o valor de US\$ 46.143 milhões em 2011. As exportações cresceram 166.300,00% e somaram US\$ 21.632 milhões em 2011, e as importações cresceram 394,08%, totalizando US\$ 17.105 milhões no mesmo ano. Apesar do superávit comercial nos anos de 2010, 2011 e 2012, na maior parte do período as importações superaram as exportações.

Cabe ressaltar que, ao decompor o crescimento das exportações de *commodities* nos últimos anos, em preço e quantidade, para a maior parte das *commodities* apresentadas, o efeito-preço superou o efeito-quantum (Black; Avila, 2013). Dentre os determinantes para a valorização dos preços de *commodities* no último decênio, pode-se citar o aumento de custos, principalmente na extração de petróleo — o qual é insumo para produção de outras *commodities* na forma de combustíveis e fertilizantes, por exemplo —, e não somente o tão alardeado efeito-China. Já o aumento da volatilidade dos preços nos últimos anos pode ser relacionado à chamada “financeirização” das *commodities*, o que, por sua vez, pode estar associada com a desvalorização do dólar e com a política monetária expansionista dos Estados Unidos nos últimos anos (Black, 2013).

Já o IDE para o setor de produtos químicos¹⁵ cresceu 484,57% nesse intervalo e atingiu o valor de US\$ 31 bilhões em 2011. As importações cresceram 376,13%, para o valor de quase US\$ 42 bilhões, o que supera não somente o valor das exportações como também o estoque de IDE, conforme o Gráfico 2.

Por sua vez, as exportações de produtos alimentícios e bebidas em meados dos anos 90 superavam o valor do estoque de IDE no setor, no entanto, já em 2011, a relação se inverteu. O estoque de IDE alcançou o valor de US\$ 77.999 milhões, com variação acumulada de 2.658,56%. As exportações atingiram o valor de US\$ 45.434 milhões, um recorde histórico, com crescimento acumulado no período de 365,56%, conforme o Gráfico 3.

Do exposto até o momento, podem-se inferir os seguintes resultados:

- a) o crescimento no estoque de IDE foi mais robusto para o setor de recursos naturais, em comparação com o setor industrial, mas, em termos de valor acumulado, as primeiras posições são ocupadas pelos serviços e pela indústria. Dos setores ligados às *commodities*, o destaque é o grupo de extração de petróleo e serviços correlatos. Daqueles relacionados à indústria, destacam-se os setores de fabricação de alimentos e bebidas e de produtos químicos, conforme Tabela 1;
- b) os setores que apresentam redução no estoque de IDE em 2011, quando comparado com 2010, são: veículos automotores, reboques e carrocerias, metalurgia, produtos químicos, derivados de petróleo, biocombustíveis e coque, vestuários e acessórios, produtos têxteis, extração de minerais metálicos, extração de petróleo e gás natural. A principal explicação para esse comportamento, uma vez que os ingressos¹⁶ de IDE foram positivos em 2011, pode ser encontrada na variação do valor de mercado das empresas ou devido a alguma correção por paridade cambial; e
- c) a variação do estoque de IDE na indústria foi acompanhada por aumento das importações na maior parte dos setores analisados.

Diante do aumento das importações no intervalo analisado, elencou-se, na Tabela 2, o *ranking* dos maiores valores importados em 2011, conforme o produto¹⁷:

Com base na Tabela 2, percebe-se que o subsetor de produtos químicos, farmacêuticos e farmoquímicos está na liderança das importações de bens e, ao mesmo tempo, sustenta a segunda colocação entre as maiores somas de capitais estrangeiros aplicados no País, no setor industrial, conforme a Tabela 1. A primeira colocação é do setor de alimentos e bebidas, para o qual não se espera liderança nas importações haja vista a estrutura produtiva desse setor e sua demanda por insumos se concentrarem em recursos naturais, o que é compatível com a dotação interna de fatores do País.

Seguem, na Tabela 4, as importações de insumos por setores de uso, conforme classificação da OECD (2013). Desses dados, depreende-se que as importa-

¹⁵ No estoque de IDE dos anos de 2010 e 2011, agregou-se ao grupo de produtos químicos o setor farmacêutico e farmoquímico, dada a não disponibilidade desses dados para os anos de 1995, 2000 e 2005, conforme BCB (2013). Agregaram-se os dados de exportações e importações dos produtos químicos, farmacêuticos e farmoquímicos para todo o período, conforme Funcex (2013).

¹⁶ BCB (2013c).

¹⁷ Com exceção do setor serviços, que será analisado separadamente.

ções de produtos intermediários pelo setor de produtos químicos aumentaram 95,46% de 2000 a 2005¹⁸. Por sua vez, o setor de produtos alimentícios elevou somente 7,31% suas importações de insumos no mesmo período. O destaque ficou por conta do setor de máquinas de escritório e computadores, o qual aumentou em 460,81% suas compras estrangeiras, o que, possivelmente, reflete as atividades de maquiagem — principalmente por empresas localizadas na Zona Franca de Manaus — e o efeito-China.

Em alusão aos setores que mais importaram insumos no ano de 2005, foram, nesta ordem, os setores de: produtos químicos; o setor de petróleo refinado e outros componentes; veículos de motor; e produtos de metal. Segue a Tabela 3, com dados para os demais setores:

Diante desse contexto, a Tabela 4 é elucidativa quanto à relação entre o estoque de IDE e as importações demandadas pelas empresas, conforme atividade econômica principal. Note-se que aqui não há os problemas metodológicos descritos na seção 2.

O destaque negativo, mais uma vez, é o grupo de produtos químicos, o qual importou de suas empresas controladas ou coligadas o equivalente a US\$ 6,154 milhões; já de outras empresas estrangeiras as importações foram de US\$ 3,371 milhões. Ao considerar as exportações, o saldo negativo alcança o valor de US\$ 6,186 milhões.

Esse é um exemplo de investimento estrangeiro potencialmente interessado nas vantagens que o País oferece em termos de amplo mercado interno e mão de obra relativamente barata. Uma vez que esse grupo demanda um número elevado de importações, a maior parte da agregação de valor ocorre no exterior, além de não ser sustentável do ponto de vista da geração de divisas.

Os grupos da Tabela 4 com maiores déficits após o grupo de produtos químicos são, nesta ordem: fabricação de produtos eletrônicos e equipamentos de comunicação (2.414.915), fabricação de petróleo, coque e combustíveis (1.851.274), fabricação de máquinas para escritório e equipamentos de informática (876.606) e fabricação de máquinas, aparelhos e materiais elétricos (711.831).

Assim como esses grupos não agregam valor às suas exportações, outros 22 grupos da Tabela 4 apresentam déficit, e 33 grupos apresentam superávit. As empresas com capital estrangeiro no setor de fabricação de alimentos e bebidas têm saldo comercial positi-

vo no valor de US\$ 4,265 milhões em 2005 e, ao mesmo tempo, fazem parte do setor com maior estoque de IDE, conforme a Tabela 2, com dados de 2011. Isso reflete que o potencial fator de localização desses investimentos é a fonte de insumos.

Por sua vez, o setor serviços tem o maior estoque de IDE, quando comparado à indústria e aos setores ligados aos recursos naturais, com valor acumulado de US\$ 264.556 milhões em 2011, o que corresponde a um crescimento médio anual, de 1995 a 2011, de 121,93%, *performance* superior à do grupo de produtos químicos, mas abaixo do setor de produção de alimentos e bebidas.

As importações com serviços¹⁹ atingiram o valor de US\$ 76.141 milhões em 2011, muito acima das importações com produtos químicos, que estão na liderança das compras externas, ao considerar a balança de bens (Tabela 2). Quando as exportações de serviços são incluídas na análise, o saldo deficitário nas compras e vendas externas de serviços atinge o valor de US\$ 37.932 milhões em 2011. Ademais, dos 22 grupos da Tabela 4 a apresentarem déficit, 12 podem ter suas atividades classificadas como serviços.

¹⁸ A OECD (2013) disponibiliza somente os dados de importações de insumos, no Brasil, para os anos de 2000 e 2005.

¹⁹ Conforme dados de BCB (2013b).

Tabela 1

Valor e variação do estoque de IDE, participação e variação da participação dos setores conforme classificação CNAE no Brasil — 2005-11

DISCRIMINAÇÃO	ESTOQUE DE IDE			PARTICIPAÇÃO POR SETOR		
	Valor (US\$ milhões)		Variação %	%		Variação % (1)
	2005	2011		2005	2011	
IDE (participação no capital)	162.807,27	589.190,25	261,89	100,00	100,00	-
Serviços	102.820,26	264.556,00	157,30	63,15	44,90	-18,25
Indústria	53.763,05	238.478,00	343,57	33,02	40,48	7,45
Agricultura, pecuária e extrativa mineral	5.890,67	86.156,00	1362,58	3,62	14,62	11,00
Fabricação de produtos alimentícios e bebidas	6.866,56	77.999,00	1035,92	4,22	13,24	9,02
Extração de petróleo e serviços correlatos	3.145,74	46.143,00	1366,84	1,93	7,83	5,90
Fabricação de produtos químicos	12.127,61	31.164,00	156,97	7,45	5,29	-2,16
Fabricação e montagem de veículos automotores, reboques e carrocerias	11.241,31	25.520,00	127,02	6,90	4,33	-2,57
Extração de minerais metálicos	1.504,69	23.822,00	1.483,19	0,92	4,04	3,12
Metalurgia básica	1.611,87	21.777,00	1.251,04	0,99	3,70	2,71
Fabricação de produtos do fumo	421,48	15.144,00	3.493,02	0,26	2,57	2,31
Fabricação de máquinas e equipamentos	4.331,27	11.803,00	172,51	2,66	2,00	-0,66
Extração de minerais não metálicos	362,40	7.913,00	2.083,52	0,22	1,34	1,12
Fabricação de produtos de metal — exclusive máquinas e equipamentos	710,61	7.635,00	974,43	0,44	1,30	0,86
Fabricação de artigos de borracha e plástico	2.354,69	7.604,00	222,93	1,45	1,29	-0,16
Outros (2)	5.084,04	6.845,00	34,64	3,12	1,16	-1,96
Fabricação de celulose, papel e produtos de papel	2.275,29	6.381,00	180,45	1,40	1,08	-0,31
Fabricação de máquinas, aparelhos e materiais elétricos	2.156,83	5.790,00	168,45	1,32	0,98	-0,34
Fabricação de produtos de minerais não metálicos	1.034,05	5.486,00	430,53	0,64	0,93	0,30
Agricultura, pecuária e serviços relacionados com essas atividades	686,29	5.210,00	659,16	0,42	0,88	0,46
Fabricação de coque, refino de petróleo, elaboração de combustíveis	33,05	4.465,00	13.411,09	0,02	0,76	0,74
Fabricação de outros equipamentos de transporte	1.124,69	3.671,00	226,40	0,69	0,62	-0,07
Silvicultura, exploração florestal e serviços relacionados com essas atividades	169,78	1.624,00	856,54	0,10	0,28	0,17
Fabricação de produtos têxteis	784,72	1.200,00	52,92	0,48	0,20	-0,28
Fabricação de produtos de madeira	520,94	952,00	82,75	0,32	0,16	-0,16
Edição, impressão e reprodução de gravações	561,37	752,00	33,96	0,34	0,13	-0,22
Confecção de artigos do vestuário e acessórios	125,19	648,00	417,60	0,08	0,11	0,03
Preparação de couros e fabricação de artefatos de couro, artigos de couro e calçados	116,23	138,00	18,73	0,07	0,02	-0,05
Fabricação de móveis e indústrias diversas	230,50	58,00	-74,84	0,14	0,01	-0,13
Pesca, aquicultura e atividades dos serviços relacionados com essas atividades	21,78	-	-	0,01	-	-

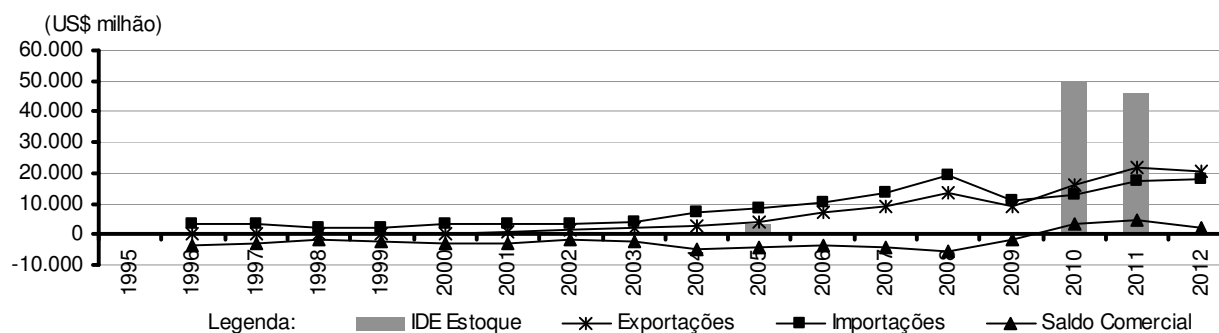
FONTE DOS DADOS BRUTOS: BCB (2006, [2013?] e 2013a).

NOTA: O IDE refere-se somente à participação de capital, ou seja, os empréstimos intercompanhia são excluídos da análise, devido à indisponibilidade desse dado de forma desagregada.

(1) A Variação da participação está em pontos percentuais. (2) Abrange a fabricação de máquinas para escritório e equipamentos de informática; de material eletrônico e de aparelhos e equipamentos de comunicações; de equipamentos de instrumentação médico-hospitalar. Esses grupos foram agregados e não foram analisados em detalhes, pela indisponibilidade de alguns dados.

Gráfico 1

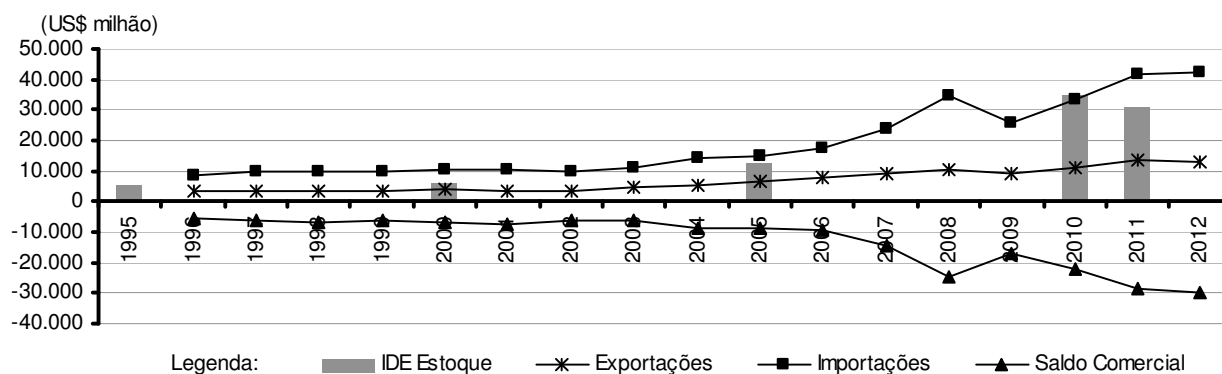
Estoque de IDE, exportações e importações no setor de extração de petróleo e gás natural no Brasil — 1995-2012



FONTE: BCB (1996, 2001, 2006, [2013?]).
Funcex (2013).

Gráfico 2

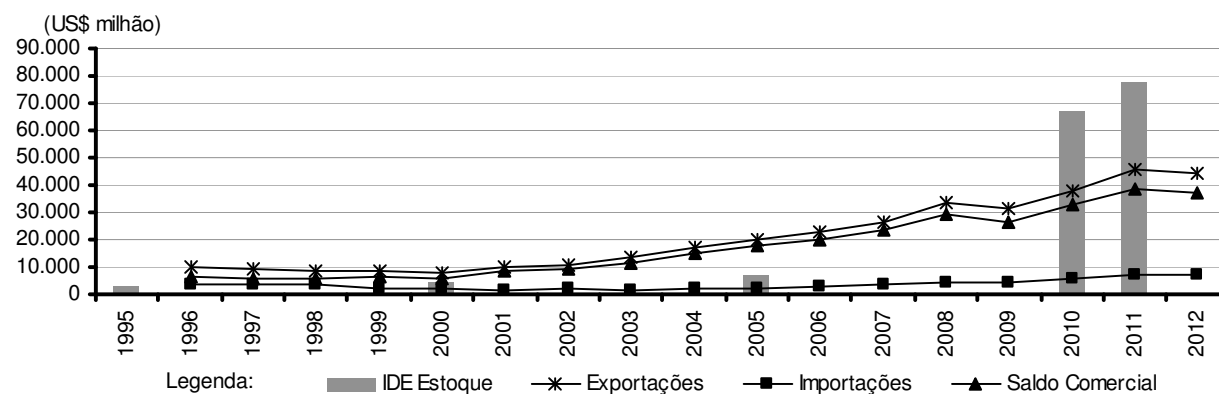
Estoque de IDE, exportações e importações no setor de produtos químicos no Brasil — 1995-2013



FONTE: BCB (1996, 2001, 2006, [2013?]).
Funcex (2013).

Gráfico 3

Estoque de IDE, exportações e importações no setor produtos alimentícios e bebidas no Brasil — 1995-2013



FONTE: BCB (1996, 2001, 2006, [2013?]).
Funcex (2013).

Tabela 2

*Ranking dos maiores valores importados, conforme a balança de bens,
de acordo com a CNAE no Brasil — 2011*

(US\$ milhões)	
DISCRIMINAÇÃO	VALORES
Produtos químicos	41.814
Outros (1)	26.868
Veículos automotores, reboques e carrocerias	25.050
Máquinas e equipamentos	24.107
Derivados do petróleo biocombustíveis e coque	21.190
Extração de petróleo e gás natural	17.105
Metalurgia	10.535
Máquinas, aparelhos e materiais elétricos	8.870
Produtos alimentícios e bebidas	6.865
Outros equipamentos de transporte, exceto veículos automotores	6.735
Produtos de borracha e de material plástico	5.891
Agricultura e pecuária	4.525
Produtos de metal, exceto máquinas e equipamentos	4.393
Extração de carvão mineral	4.303
Produtos têxteis	3.925
Móveis e indústrias diversas	3.596
Produtos de minerais não metálicos	2.166
Vestuário e acessórios	1.757
Extração de minerais metálicos	1.489
Couros, artefatos de couro, artigos para viagem e calçados	1.102
Extração de minerais não metálicos	911
Pesca e aquicultura	224
Produtos de madeira	183
Produção florestal	120
Produtos do fumo	36

FONTE: Funcex (2013).

(1) Abrange a fabricação de máquinas para escritório e equipamentos de informática; de material eletrônico e de aparelhos e equipamentos de comunicações; de equipamentos de instrumentação médico-hospitalar. Esses grupos foram agregados e não foram analisados em detalhes, pela indisponibilidade de alguns dados.

Tabela 3

Importações de insumos intermediários, conforme setores de uso, no Brasil — 2000 e 2005

SETORES DE USO	VALORES (US\$ 1.000)		VARIAÇÃO %
	2000	2005	
Agricultura e pesca	2.769.548,00	1.019.124,06	-63,20
Mineração e extração	605.979,19	2.519.192,00	315,72
Produtos alimentícios	2.468.967,75	2.649.415,50	7,31
Têxteis e artigos de vestuário	1.749.378,00	1.654.492,25	-5,42
Madeira, edição e impressão	1.108.376,50	1.816.215,25	63,86
Petróleo refinado e outros tratamentos	4.514.911,50	8.155.298,00	80,63
Produtos químicos	4.855.958,00	9.491.338,00	95,46
Borracha e produtos plásticos	1.120.557,75	1.695.595,25	51,32
Produtos de metal	3.101.096,00	5.459.017,50	76,04
Produtos mecânicos	1.054.528,63	2.181.532,50	106,87
Máquinas de escritório e computadores	296.731,63	1.664.095,75	460,81
Rádio, TV e equipamentos de comunicação	830.555,31	3.796.842,25	357,15
Instrumentos médicos e de precisão	209.192,41	575.442,13	175,08
Veículos de motor	2.320.588,25	5.983.753,00	157,86
Outros equipamentos de transportes	1.135.097,25	1.482.781,50	30,63
Outros manufaturados	1.931.083,38	2.367.840,75	22,62
Eletricidade, gás e água	784.136,13	2.121.606,75	170,57
Construção	2.485.147,75	1.797.776,63	-27,66
Comércio e consertos	2.400.376,00	1.914.939,25	-20,22
Hotéis e restaurantes	713.613,81	184.771,47	-74,11
Transporte, armazenamento e atividades auxiliares	2.865.016,50	1.016.435,25	-64,52
Correios e telecomunicações	1.095.745,25	2.374.371,00	116,69
Seguros e finanças	1.231.230,75	1.608.395,38	30,63
Setor imobiliário	59.552,74	140.979,48	136,73
Aluguel de máquinas e equipamentos	25.970,46	0,00	-
Atividades de computação	160.581,70	0,00	-
Pesquisa e desenvolvimento	0,00	0,00	-
Outras atividades de negócios	619.317,81	1.138.976,00	83,91
Outros serviços	4.736.229,50	3.719.246,25	-21,47

FONTE: OECD (2013).

Tabela 4

Compras e vendas externas de empresas, com participação estrangeira total, conforme o Censo de capitais estrangeiros, no Brasil — 2005

(US\$ 1.000 FOB)

ATIVIDADE ECONÔMICA PRINCIPAL – CNAE 1.0	IMPORTAÇÕES REALIZADAS DE CONTROLADAS/ /COLIGADAS	IMPORTA- ÇÕES REALI- ZADAS DE OUTROS	EXPORTAÇÕES REALIZADAS PARA CONTROLADAS/ COLIGADAS	EXPORTA- ÇÕES REALI- ZADAS PARA OUTROS
Agricultura, pecuária e extrativa mineral	306.699	422.072	966.040	887.712
Agricultura, pecuária e serviços relacionados	166.573	24.866	77.457	113.831
Silvicultura, exploração florestal e serviços relacionados	-	913	23.969	3.076
Pesca, aquicultura e serviços relacionados	-	291	554	21.277
Extração de petróleo e serviços relacionados	128.760	300.355	32.700	44.728
Extração de minerais metálicos	5.067	86.269	643.759	686.425
Extração de minerais não metálicos	6.299	9.379	187.601	18.375
Indústria	21.339.259	17.361.621	26.299.819	17.868.715
Fabricação de produtos alimentícios e bebidas	661.727	640.508	3.829.791	1.737.740
Fabricação de produtos do fumo	9.131	44.404	445.406	838.480
Fabricação de produtos têxteis	81.848	216.434	86.284	398.304
Confecção de artigos do vestuário e acessórios	546	12.376	5.188	3.338
Preparação de couros, fabricação de artefatos e calçados	2.426	58.285	69.157	437.519
Fabricação de produtos de madeira	21.692	131.768	270.029	177.957
Fabricação de celulose, papel e produtos de papel	135.217	285.216	1.650.962	338.578
Edição, impressão e reprodução de gravações	50.639	58.445	10.338	18.155
Fabricação de coque, petróleo, combustíveis, álcool	1.902.864	58.358	109.362	586
Fabricação de produtos químicos	6.154.173	3.371.202	2.150.140	1.189.209
Fabricação artigos de borracha e plástico	503.752	993.674	443.189	578.205
Fabricação produtos minerais não metálicos	76.067	148.494	120.398	366.169
Metallurgia básica	76.951	1.252.226	1.300.511	1.867.598
Fabricação de produtos de metal	148.760	105.567	126.276	137.394
Fabricação de máquinas e equipamentos	1.611.601	1.232.043	3.116.283	1.509.826
Fabricação de máquinas para escritório e equipamentos de informática ..	626.700	575.538	4.812	320.821
Fabricação de máquinas, aparelhos e materiais elétricos	957.320	757.682	609.519	393.653
Fabricação de materiais eletrônicos e equipamentos de comunicação	2.117.647	2.985.310	1.282.847	1.405.196
Fabricação de equipamentos médicos, óticos, automação, relógios	162.747	109.823	141.453	103.262
Fabricação e montagem de veículos automóveis, reboques e carrocerias ..	4.944.727	2.073.398	9.375.685	2.671.141
Fabricação de outros equipamentos de transporte	1.016.883	2.194.401	1.021.571	3.261.077
Fabricação de móveis e indústrias diversas	75.397	56.218	130.452	114.102
Reciclagem	444	250	164	406
Serviços	3.671.832	2.325.820	12.426.931	6.481.366
Eletricidade, gás e água quente	50.845	55.167	104	41.847
Captação, tratamento e distribuição de água	1.601	299	-	-
Construção	19.742	53.747	5.645	3.746
Comércio e representação de veículos, comércio de combustíveis	149.733	17.125	8.733	10.410
Comércio para atacadistas e intermediários do comércio	1.792.093	1.131.879	9.901.911	4.901.375
Comércio varejista e reparação de objetos	244.943	168.205	32.757	25.161
Alojamento e alimentação	6.269	5.678	0	39.436
Transporte terrestre	0	29.198	0	571
Transporte aquaviário	20.731	4.253	38.057	111.751
Transporte aéreo	-	320	-	-
Atividades auxiliares, transportes e agências de viagem	573.233	286.096	230.496	750.636
Correio e telecomunicações	104.980	272.264	182.058	161.729
Intermediação financeira	363	40.956	38.133	32.937
Seguros e previdência privada	2.077	782	412	24.594
Atividades auxiliares da intermediação financeira	107	206	15.346	7.495
Atividades imobiliárias	4	0	126	1.865
Aluguel de veículos, máquinas, equipamentos e objetos	17.212	50.424	1	1.250
Atividades de informática e conexas	110.090	28.007	189.684	19.648
Pesquisa e desenvolvimento	303	221	-	1.620
Serviços prestados a empresas	441.044	141.409	1.633.173	336.809
Educação	586	-	-	-
Saúde e serviços sociais	46.195	15.374	70.623	530
Limpeza urbana, esgoto e atividades conexas	-	319	-	-
Atividades associativas	85.316	-	37.636	-
Atividades recreativas, culturais e desportivas	3.204	11.976	16.863	2.272
Serviços pessoais	1.161	11.914	25.171	5.683
Total	25.332.321	20.118.813	39.704.368	25.261.614

FONTE: BCB (2006).

NOTA: Informações com base em 17.605 declarantes, conforme BCB (2006).

5 Considerações finais

Ao final deste artigo, torna-se desnecessário retomar todos os tópicos tratados, mas o que se deve ressaltar é a mensagem da necessidade de uma análise mais profunda dos impactos em termos produtivos e do ponto de vista da sustentabilidade do balanço de pagamentos, quando se anuncia um investimento estrangeiro no País, o que somente se torna possível através de uma exposição desagregada dos dados.

Os setores que mais chamaram atenção nesse esforço de pesquisa são a indústria de produção de alimentos e bebidas e a indústria de produtos químicos. A primeira lidera em termos de estoque de IDE — atrás do setor serviços, é verdade, mas, pela ausência de dados mais qualificados, não foi possível avaliá-lo com a devida profundidade — e, ao mesmo tempo, foi possível sustentar um superávit comercial em alimentos e bebidas. Se esse grupo apresenta comportamento sustentável do ponto de vista da capacidade de gerar divisas frente aos compromissos de remessas futuras, não pode ser considerado uma fonte relevante de dinamismo tecnológico.

Já a indústria de produtos químicos, que poderia ser um estímulo à pesquisa e desenvolvimento, importa de suas matrizes a maior parte de seus insumos, o que impossibilita processos de *learn-by-doing* no país anfitrião de seus capitais estrangeiros e inviabiliza qualquer tentativa de elevar a autonomia do país.

Conforme o Censo de capitais estrangeiros de 2005, apurado pelo Banco Central do Brasil, os setores de maior conteúdo tecnológico, como a fabricação de produtos eletrônicos e equipamentos de comunicação, de máquinas para escritório e equipamentos de informática e de máquinas, aparelhos e materiais elétricos, estão no topo dos setores que mais importam componentes, o que corrobora a tese que sustenta a existência de atividades de “montagem e etiquetagem” no Brasil.

O setor de fabricação de petróleo, coque e combustíveis está na terceira posição em termos de importação de insumos, conforme dados desse censo de 2005. Nesse sentido, são bem-vindas as políticas recentes de exigência de conteúdo local para empresas estrangeiras envolvidas com atividades relacionadas à exploração de recursos no Pré-Sal.

Sugere-se que essas políticas com exigência de fornecedores locais sejam alvo de estudos para abranger outros investimentos estrangeiros, principalmente no setor de produtos químicos, farmacêuticos e farmoquímicos, os quais, conforme analisado, agregam pou-

co valor, produzem efeitos nulos em termos de “transbordamentos”, além de demandarem elevadas somas de divisas para fazer frente às importações de insumos das suas matrizes no exterior.

Celso Furtado sempre demonstrou ceticismo em relação à possibilidade de desenvolvimento com capital estrangeiro, mas, apesar disso, demonstrava que, para reduzir a condição de dependência, parecia não existir alternativa para os países subdesenvolvidos senão substituir, pelo menos no curto prazo, uma relação de dependência por outra de interdependência (Furtado, 1978).

Os argumentos do autor estruturam-se no que ele considera os cinco recursos econômicos possíveis de poder nas relações internacionais: (i) tecnologia; (ii) financeiro; (iii) mercado interno; (iv) recursos não renováveis; e (v) mão de obra barata. Se, por um lado, o primeiro fator é o mais importante no desenvolvimento interno de qualquer nação e na sua posição dicotômica entre centro e periferia, caberia à periferia negociar sua concessão mediante a posse dos demais recursos. Vale lembrar que é principalmente com vistas a se beneficiar dos itens (iii), (iv) e (v) que o investimento direto estrangeiro decide a localização das suas atividades em países periféricos, como o Brasil.

É evidente que nenhum país tem interesse em ceder tecnologia espontaneamente, mas é a negociação para concessão dessa tecnologia, ou seja, com o intuito de alterar a orientação tecnológica, sem ter o controle dela, que parece ser a única via disponível de acesso à tecnologia na periferia e, posteriormente, para o alcance de maior autonomia nas relações externas.

Mais do que questionar se a posição em relação ao IDE deve ser contrária ou favorável, uma estratégia de controle de capitais deveria levar em consideração o IDE “desejável”, ou seja, aquele que esteja em consonância com o projeto da nação, que estimule exportações e que busque fornecedores locais para seus insumos.

No epílogo deste artigo, poder-se-ia afirmar que as preocupações provocadas pelo quadro exposto são arrefecidas, tendo em vista os US\$ 370 bilhões em reservas em posse do Banco Central do Brasil. No entanto, haja vista a redução nos fluxos de IDE em 2012 e 2013 e as previsões de desaceleração dos preços internacionais de *commodities*, há motivos para tomada de atitudes em prol dos investimentos que, pelo menos, não prejudiquem a estabilidade das contas externas, e mais além, proporcionem o desenvolvimento do País.

Referências

ALLEYNE, D.; FRANCIS, A. A. Balance of payments constrained growth in developing countries: A Theoretical Perspective. **Metroeconomica**, [S.l.], v. 59, n. 2, p. 189-202, May 2008.

ARAUJO, R. A.; LIMA, G. A structural economic dynamics approach to balance of payments constrained growth. **Cambridge Journal of Economics**, Oxford, UK, v. 31, n. 5, p. 755-774, Sept. 2007.

BALASSA, B. Export composition and export performance in the industrial countries, 1953-71. **Review of Economics and Statistics**, Cambridge, MA, v. 61, n. 4, p. 604-607, Nov. 1979.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Censo 1996 de capitais estrangeiros no país**: ano base: 1995. 1996. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/Rex/Censo1995/port/default.asp?idpai=CENSOCE>>. Acesso em: 3 nov. 2013.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Censo 2001 de capitais estrangeiros no país**: ano base: 2000. 2001. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/Rex/Censo2000/port/default.asp?idpai=CENSOCE>>. Acesso em: 3 nov. 2013.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Censo 2006 de capitais estrangeiros no país**: ano base: 2005. 2006. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/Rex/Censo2005/port/default.asp?idpai=CENSOCE>>. Acesso em: 3 nov. 2013.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Censo de capitais estrangeiros no país**: anos base: 2010 e 2011. [2013?]. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/Rex/CensoCE/port/resultados_censos_anos_base_2011_e_2010.asp?idpai=CENSOCE>. Acesso em: 3 nov. 2013.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Série Histórica da Posição Internacional de Investimentos**. 2013a. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?SERIEPIIH>>. Acesso em: 3 nov. 2013.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Série Histórica do Balanço de Pagamentos**. 2013b. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?SERIEBALPAG>>. Acesso em: 3 nov. 2013.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Série Histórica dos Fluxos de investimento direto**: distribuições

por país ou por setor. 2013c. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?SERIEFIND>>. Acesso em: 3 nov. 2013.

BARBOSA-FILHO, N. The balance of payments constraint: from balanced trade to sustainable debt. **Banca Nazionale del Lavoro**, [S.l.], v. 54, n. 219, p. 381-400, Dec. 2001.

BLACK, C. Eventos relacionados ao superciclo de preços das *commodities* no século XXI. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 40, n. 2, p. 67-78, 2013.

BLACK, C.; AVILA, R. I. Uma investigação sobre as exportações brasileiras no período recente. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 40, n. 4, p. 41-49, 2013.

CARNEIRO, R. **Globalização produtiva e estratégias empresariais**. Campinas: IE/UNICAMP, 2007. (Texto para discussão IE/UNICAMP, n. 132).

CIMOLI, M.; PORCILE, G.; ROVIRA, S. Structural change and the bop constraint: why did latin america fail to converge? **Cambridge Journal of Economics**, Oxford, UK, v. 34, n. 2, p. 389-411, Mar. 2010.

ELLIOT, D.; RHODD, R. Explaining growth rate differences in the highly indebted countries: an extension to Thirlwall and Hussain. **Applied Economics**, [S.l.], v. 31, n. 9, p. 1145-1148, Sept. 1999.

FERREIRA, A.; CANUTO, O. Thirlwall's law and foreign capital in Brazil. **Momento Econômico**, Mexico, n. 125, p. 18-29, enero/feb. 2003.

FREEMAN, C.; SOETE, L. **The economics of industrial innovation**. Cambridge, MA: MIT Press, 1997.

FREITAS, P. M. R.; CAVALCANTI FILHO, P. F. de M. Um modelo Thirlwall-Hussain-Minskyano para o crescimento de economias abertas sob fragilidade financeira. In: ENCONTRO DE ECONOMIA POLÍTICA, 12., 2007, São Paulo. **Anais...** São Paulo: Sociedade Brasileira de Economia Política, 2007. Disponível em: <<http://www.sep.org.br/>>. Acesso em: nov. 2013.

FUNDAÇÃO CENTRO DE ESTUDOS DO COMÉRCIO EXTERIOR (FUNCEX). **Base de Dados**. 2013. Disponível em: <www.funcef.com.br>. Acesso em: 3. nov. 2013.

FURTADO, C. **Criatividade e dependência na civilização industrial**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1978.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). Comissão Nacional de Classificação.

CNAE 1.0 / CNAE FISCAL1.1. 2013. Disponível em: <http://www.cnae.ibge.gov.br/estrutura.asp?TabelaBusca=CNAE_110@CNAE%201.0%20/%20CNAE%20FISCAL1.1@1@cnae@1>. Acesso em: 3 nov. 2013.

KUPFER, D.; LAPLANE, M. F. (Coord.). **Perspectivas do investimento no Brasil: síntese final.** [S.l.]: Instituto de Economia da UFRJ; Instituto de Economia da UNICAMP, 2010. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empresa/pesquisa/pib/pib_sintese_final.pdf>. Acesso em: 3 nov. 2010.

LARA, F. M. **Solvência e Liquidez externas:** aspectos teóricos, contábeis e a definição de indicadores sintéticos para análise de conjuntura. Porto Alegre: FEE, 2012. (Texto para discussão FEE, n. 101). Disponível em: <<http://www.fee.tche.br/sitefee/download/tds/101.pdf>>. Acesso em: 11 nov. 2013.

MCCOMBIE, J. S. L.; THIRLWALL, A. P. The dynamic Harrod trade multiplier and the demand-oriented approach to economic growth: an evaluation. **International Review of Applied Economics**, [S.l.], v. 11, n. 1, p. 5-26, Jan. 1997.

MEDEIROS, C. A.; SERRANO, F. **Inserção externa, exportações e crescimento no Brasil.** [S.l.: s.n.], 2001. Mimeografado. Disponível em: <www.ie.ufrj.br>. Acesso em: 11 nov. 2013.

MINSKY, H. P. **Stabilizing an unstable economy.** New York: McGraw Hill, 2008.

MORENO-BRID, J. C. Capital Flows, Interest Payments and the Balance of Payments Constrained Growth Model: A Theoretical and Empirical Analysis. **Metroeconomica**, [s.l.], v. 54, n. 2, p. 346-365, May 2003.

MORLEY, S. Investimento estrangeiro na perspectiva de países em desenvolvimento. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, Rio de Janeiro, v. 4, n. 3, p. 601-628, dez. 1974. Disponível em: <<http://ppe.ipea.gov.br/index.php/ppe/article/viewFile/669/611>>. Acesso em: 5. nov. 2013.

NAÇÕES UNIDAS. Comissão Econômica para a América Latina (CEPAL). **O investimento estrangeiro direto na América Latina e Caribe.** Santiago de Chile: CEPAL, 2011. Disponível em: <<http://www.eclac.cl/publicaciones/xml/1/46571/2012-183-LIEP-WEB.pdf>>. Acesso em: 11 nov. 2013.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). **Statistics.** 2013. Dis-

ponível em: <http://www.oecd.org/industry/ind/measuringtradeinvalue-addedanoecd_wtojointinitiative.htm>. Acesso em: 3 nov. 2013.

PORCILE, G.; CURADO, M.; BAHRY, T. R. Crescimento com restrição no balanço de pagamentos e "fragilidade financeira" no sentido minskyano: uma abordagem macroeconômica para América Latina. **Revista Economia e Sociedade**, Campinas, v. 12, n. 1, p. 25-41, jan./jun. 2003.

SERRA, A. Breve trattato della cause che possano far abbondare li regni d'oro e argento dove non sone minere con applicazione al regno di Napoli. In: A BRIEF treatise on the causes which can make gold and silver abound in kingdoms where there are no mines. [S.l.: s.n.], 1613. p. 156-250.

STURGEON, T. *et al.* O Brasil nas cadeias globais de valor: implicações para a política industrial e de comércio. **Revista Brasileira de Comércio Exterior**, Rio de Janeiro, n. 115, p. 26-41, abr./jun. 2013.

THIRLWALL, A. P. **Balance of payments constraint growth models:** history and overview. Canterbury: University of Kent, 2011. (School of Economics Discussions Papers).

THIRLWALL, A. P. The balance of payments constraint as an explanation of international growth rate differences. **Banca Nazionale del Lavoro**, [S.l.], v. 32, n. 128, p. 45-53, 1979.

THIRLWALL, A. P.; HUSSAIN, M. N. The balance of payments constraint, capital flows and growth rate differences between developing countries. **Oxford Economic Papers**, Oxford, UK, v. 34, n. 3, p. 498-510, Nov. 1982.

VERA, L. A. The balance of payments constrained growth model: a north-south approach. **Journal of Post Keynesian Economics**, [S.l.], v. 29, n. 1, p. 67-92, 2006.

WADE, R. **Governing the market:** economic theory and the role of government in east asian industrialization. Princeton: Princeton University Press, 1990.

