

# Verdades e mentiras sobre a onda recente de penetração estrangeira no Brasil

---

Alexandre Comin\*

Um dos aspectos mais importantes do presente momento da economia brasileira é certamente o excepcional aumento da penetração estrangeira, sobretudo através do investimento direto externo (IDE). Muito se falou sobre o assunto, mas as verdadeiras causas desse *boom* e, portanto, as perspectivas imediatas que se podem esperar dessa penetração permanecem envoltas em polêmica.

Como costuma acontecer nesses casos, e devido às limitações de espaço, corre-se o risco aqui de simplificação ao localizar duas visões principais sobre o assunto. De um lado, o Governo e os defensores da atual estratégia econômica apontam fatores de natureza macroeconômica, particularmente a “estabilização econômica” do Plano Real, e, secundariamente, as reformas liberais como as causas diretas do fenômeno, ao mesmo tempo minimizando a importância dos ingressos recentes. Estes estariam num nível compatível com a expressão global da economia brasileira e, supondo a continuidade do atual panorama econômico, deverão manter-se em patamares similares aos dos últimos anos. Nessa visão, o IDE seria atualmente o principal vetor de modernização da economia, colaborando para o equilíbrio do balanço de pagamentos e, nesse sentido, não seria causa de preocupação, ao contrário, expressaria o acerto e o sucesso da atual política econômica.

De outro lado, autores críticos da atual estratégia econômica sublinham fatores institucionais e ligados à concorrência como os determinantes centrais do *boom*, o qual seria visto como um fenômeno excepcional e cuja continuidade estaria longe de garantida. Ainda que fenômenos de ordem produtiva e macro possam ter sido importantes, são as mudanças nas regras do jogo competitivo, com destaque para a privatização e a desnacionalização de empresas, mais do que aquelas variáveis, que explicariam o fenômeno. Decorre daí que as perspec-

---

\* Professor de Economia da FEA, da PUCSP, e doutorando da Unicamp/IE. Este artigo é uma versão revisada e ligeiramente atualizada do *paper* apresentado ao V Encontro de Economia Política em Fortaleza, em junho de 2000.

tivas imediatas teriam outros condicionantes — fundamentalmente a continuidade do processo de desnacionalização — e consequências. O aumento do IDE teria, além das vantagens no plano microeconômico, aspectos negativos, como a perda de controle sobre decisões econômicas importantes e, num futuro não muito distante, até mesmo repercussões perigosas sobre o balanço de pagamentos, na suposição de que os atuais níveis de IDE seriam insustentáveis no longo prazo.

O Autor inscreve-se nessa segunda perspectiva, que procura examinar a questão do IDE em seus múltiplos condicionantes e efeitos, dando continuidade à crítica da globalização econômica no Brasil.

Dentre os trabalhos mais recentes, o de Gonçalves (1999) é o que melhor expressa esse esforço mais amplo de crítica à atual estratégia liberal, mostrando em múltiplos aspectos os limites da atração do IDE a todo custo. O objetivo aqui é mais limitado: embora visando atualizar alguns poucos elementos desse trabalho, o que se pretende é apenas enfatizar os condicionantes diretos da atual onda de penetração estrangeira. A próxima seção sintetiza os limites aos argumentos oficiais dos condicionantes macroeconômicos. A seguinte chama atenção para os condicionantes ligados à abertura financeira e de regulamentação, tidos aqui como as causas mais importantes. A quarta seção descreve os principais traços da onda de IDE, sua magnitude e *timing*, evidenciando seu descolamento com relação a outras variáveis econômicas. A quinta seção procura sublinhar o conteúdo econômico da onda de IDE, a saber, a transferência de propriedade, muito mais do que o investimento produtivo genuíno. Em seguida, são resumidas as principais conclusões do ensaio.

## 1 - As causas do IDE: a visão oficial e seus limites

Em versão oficiosa, “(...) o que explica o aumento do capital estrangeiro no Brasil é a estabilidade macroeconômica e a idéia de um programa de reformas modernizantes”.<sup>1</sup> Mais recentemente, o BNDES, ao examinar a questão, propôs a seguinte explicação:

“Este rápido crescimento dos IED no Brasil tem decorrido da combinação de quatro fatores principais: i) a estabilização

---

<sup>1</sup> Entrevista do ex-Presidente do Banco Central (Bacen), Gustavo Franco (2000, p.8-9).

macroeconômica, com impacto positivo sobre as perspectivas de crescimento; ii) a liberalização comercial; iii) o fortalecimento do Mercosul como um mercado doméstico ampliado; e iv) o aprofundamento do processo de privatização nas áreas de serviços públicos. Em 1999, 29% dos IED recebidos pelo Brasil corresponderam a investimentos voltados para a privatização”.<sup>2</sup>

Sem dúvida, todos esses elementos têm sua relevância mais ou menos comprovada por trabalhos recentes. O último, na verdade, aponta para a argumentação da corrente crítica e será examinado mais adiante. Caberia discutir, ainda que brevemente, os limites dos demais pontos.

A primeira razão normalmente aventada para explicar o fenômeno seria a confiança na economia brasileira derivada da estabilização econômica. De fato, o sucesso na estabilização dos preços é a grande ruptura no plano macroeconômico e teve forte impacto sobre as decisões de investir, ao menos num primeiro momento, em que a estabilização de preços liberou um considerável poder de compra reprimido. Particularmente no caso dos bens de consumo duráveis, que lideraram o *boom* de consumo, houve uma ampliação de capacidade produtiva, que, embora tenha se mostrado, agora, excessiva, foi, naquele momento, impulsionada pelo Plano Real. Adicionalmente, em alguns casos, políticas específicas de incentivo, aliadas à guerra fiscal, subsidiaram enormemente os investimentos realizados (BNDES, 2000), funcionando como um importante fator de atração de IDE.

Ademais, a estabilização monetária, *ipso facto*, seria um fator decisivo, dado que cria parâmetros de ordem financeira ao investimento, o qual se encontra cada vez mais subordinado a essa esfera, mesmo no caso das genuínas inversões produtivas.

Entretanto, como desde sempre ficou claro para os analistas independentes, o Plano Real nem de longe representou a estabilização completa que se pretendeu haver logrado. Para citar apenas os dois desequilíbrios mais graves, o das contas externas e o do setor público, desde sempre se alertou para a inconsistência intertemporal do plano de combate à inflação, o qual, através do artifício do câmbio sobrevalorizado, tornou impossível a obtenção simultânea de todas as metas básicas de equilíbrio macroeconômico. “Neste sentido, dificilmente pode se atribuir ao ‘equilíbrio interno’ um papel determinante da entrada de IED no país.” (Gonçalves 1999, p.94).

---

<sup>2</sup> O caso mais importante foi, sem dúvida, o da indústria automobilística, conforme demonstrado em Comin (1998). Para uma síntese, ver Bielschowsky *et al.* (2000).

O segundo fator teria sido a abertura externa, exacerbada após 1994 devido ao câmbio, bem como à desastrosa aceleração de redução de tarifas de Ouro Preto, o que teria impulsionado o investimento por dois motivos. De um lado, devido à ameaça dos produtos importados, as empresas aqui atuantes teriam de investir, visando reagir antecipadamente à entrada de novos concorrentes, que chegariam, a princípio, pelo comércio e, num segundo momento, via implantação produtiva. Na briga entre novos e velhos rivais dos oligopólios internacionais, uma dinâmica de competição via investimento ter-se-ia instalado. Este foi o grande argumento dos defensores da política econômica para justificar o aprofundamento da liberalização comercial e certamente teve algum peso, ao menos em alguns setores.

De outro lado, a possibilidade de importação de bens de capital em condições muito vantajosas teria impulsionado o investimento pelo barateamento de máquinas e equipamentos. Certamente algum impacto isto teve, mas a evidência disponível mostra muito mais uma substituição de bens de capital nacionais por estrangeiros do que uma ampliação efetiva do investimento em capacidade produtiva.

O terceiro fator importante, ligado ao anterior, teria sido a formação do Mercosul. Aqui há poucas dúvidas de que se trata de um impulso efetivo ao investimento. A ampliação da competição no interior do bloco, a necessidade de modernização e de escalas, dentre outros fatores, certamente têm afetado as estratégias empresariais. Ao mesmo tempo, as perspectivas de crescente unificação econômica no continente são um impulso, ao menos nos vários setores afetados pelo comércio regional.<sup>3</sup>

Por maior que tenha sido o peso desses dois condicionantes na esfera comercial, o dado básico escapa em muito ao diagnóstico otimista: no plano macroeconômico, é o baixo dinamismo da economia brasileira que prevaleceu no conjunto do período, ponto que não se pode aqui explorar, mas que a conjuntura atual tornou evidente. A enxurrada de importações parece ter operado mais como um inibidor do que um indutor de investimentos, salvo em setores protegidos e/ou estimulados, como mencionado antes.

O decisivo, e esse ponto será explorado mais adiante, é que a economia não só não cresceu muito, mas também apresenta níveis baixos de investimento, a variável-chave para toda esta discussão. Para tomar um diagnóstico recente e abrangente:

---

<sup>3</sup> Para uma análise mais detalhada, ver Laplane e Sarti (1999).

“Na maior parte dos setores, como de resto na economia como um todo, os investimentos cresceram muito em relação à medíocre primeira metade dos anos 1990. Mas, à exceção das telecomunicações, continuaram muito abaixo dos níveis médios das décadas de 1970 e 1980 e mesmo das metas modestas traçadas pelo governo e/ou suas empresas” (Bielschowsky et al., 2000 p.179).

O notável crescimento do IDE destes últimos anos configura, portanto, um paradoxo para a análise convencional. O IDE não só não impulsiona, na mesma proporção, a produção, como também não eleva de forma substancial e duradoura o investimento. Visto de outro modo, não ocorre o que se observou em períodos anteriores de entrada maciça do capital estrangeiro: a atração deste pelo dinamismo da economia interna, que lhe dá sentido ao mesmo tempo em que dele se alimenta. Algo mais do que estabilização é preciso para explicar o que está ocorrendo com o IDE no Brasil.

## 2 - Anos 90: de volta para o futuro

É muito cara à visão oficial a permanente contraposição entre um passado de fechamento da economia brasileira e os anos 90, a era da abertura. Não há dúvidas de que essa ruptura houve e, nos campos comercial, financeiro e de regulação econômica, ao menos, ela é decisiva. No que tange, entretanto, à internacionalização produtiva, convém tomar certos cuidados.

Desde logo, é preciso reconhecer que, em nenhum momento da História, o Brasil deixou de ter uma orientação com relação às empresas multinacionais, que foi e continua sendo essencialmente de receptividade, ou melhor, de franco esforço de atração. Nesse sentido, a década de 90 não pode ser vista apenas como ruptura, mas antes de tudo como a continuidade e o aprofundamento de uma estratégia econômica sempre presente, ainda que cambiante sob diversos aspectos importantes.<sup>4</sup>

Por outro lado, desde os anos 30, apesar de todas as mudanças, sempre houve uma preocupação em mediar a concorrência representada por essas empresas com o capital local. Isso não impediu o deslocamento do capital nacional, mas regulou o processo, garantiu em momentos e por instrumentos

<sup>4</sup> Para um tratamento detalhado da história da penetração estrangeira no Brasil, ver Gonçalves (1999, p.57), cujo Capítulo II é um trabalho de referência em toda esta seção.

diversos as condições para a reprodução desse capital em vários segmentos da economia, sobretudo na indústria. Aqui sim, a ruptura é evidente e decisiva para explicar a nova onda de internacionalização.

Assim como em vários outros aspectos, mas de forma muito particular na questão da regulamentação do capital estrangeiro, o movimento geral dos anos 90 é um retorno à situação de um século atrás. Praticamente toda e qualquer restrição de natureza institucional à penetração das empresas multinacionais (EMNs) foi eliminada ou virtualmente reduzida a nada. A fonte primordial desse movimento vem de fora, isto é, das estratégias dessas mesmas EMNs e das pressões de natureza diplomática de seus países-sede, particularmente dos EUA. Nesse sentido, o Brasil pode até ser considerado um “retardatário” na corrida instaurada desde fins dos anos 80 em direção à abertura produtiva. Mas, uma vez tendo ingressado na corrida, o Brasil rapidamente recuperou o atraso e se constitui hoje em dia num dos países mais liberais do mundo, ao menos se comparado a economias de razoável dimensão, para as quais a preservação de uma certa autonomia não só tem se mostrado exequível, como também desejável, apesar de todo o jogo de pressões mencionado.

No campo propriamente da regulação do capital, as principais mudanças foram:<sup>5</sup>

Nos primeiros anos da década (1991-93), a liberalização começa com a eliminação de restrições à saída do capital estrangeiro, particularmente no tocante à remessa de lucros e de pagamentos por tecnologia entre filial e matriz.

No bojo do movimento mais amplo da liberalização financeira,<sup>6</sup> foram criados novos instrumentos, que facilitam a entrada e a saída de recursos, com impactos importantes sobre o IDE. É o caso das contas de não-residentes em moeda estrangeira (CC5), dos Fundos de Privatização (de capital estrangeiro) e dos Depositary Receipts.<sup>7</sup>

Em meio ao processo de revisão constitucional, quando tem início a fase “afirmativa” da liberalização, em 1995, uma emenda constitucional cria o inusitado: o fim da distinção entre capital nacional e estrangeiro, equiparando todas as empresas implantadas em solo brasileiro, independentemente de origem, em todos os aspectos, inclusive o recebimento de crédito das agências oficiais de

<sup>5</sup> Para um exame mais detalhado, ver IEDI (Políticas..., 1998, p.212) e Cysne (2000, p.65), além de Gonçalves (1999).

<sup>6</sup> Sobre este tópico, ver o detalhado estudo de Freitas (1999).

<sup>7</sup> Ver mais detalhes em Gonçalves (1999, p.103-106).

fomento e demais incentivos e subsídios governamentais, bem como as condições de acesso aos diversos setores de atividade.<sup>8</sup>

Este último ponto é decisivo. As mudanças de natureza financeira e tributária são importantes para sintonizar o País com as exigências do capital internacional, mas, por si só, não explicam o tremendo salto do IDE dos anos mais recentes. Pode-se argumentar que foram uma condição necessária, o que é duvidoso, dado que as restrições já eram pequenas, mas certamente não foram condições suficientes ou determinantes.

O ponto crucial é que, além de facilitar as idas e vindas do capital, os governos liberais dos anos 90 ofereceram condições de rentabilidade para esses capitais de diversas maneiras. Muito particularmente, franqueou-lhes frentes de acumulação que, no paradigma anterior, estavam restritas. Daí que a eliminação de distinção entre capital nacional e estrangeiro, feito único no mundo talvez, é central: ela se articula ao conjunto mais amplo de reformas estruturais e complementa, no plano geral, o conjunto de prerrogativas ao capital estrangeiro que foram sendo implementadas no plano setorial. Dentre as reformas constitucionais, as mais importantes foram as eliminações de diversos tipos de reservas de mercado, seja ao capital público (petróleo, serviços públicos, etc.), seja ao privado nacional, com destaque para o fim da reserva na informática em 1994 e em outros setores de menor importância, como a navegação de cabotagem. Restaram bem poucas atividades nas quais o capital estrangeiro não está automática e totalmente habilitado a ingressar, com destaque para o setor financeiro (se bem que aqui a penetração, condicionada à aprovação governamental, tenha crescido bastante) e de comunicação social (jornais, TV, etc.).

No conjunto, esse movimento de reforma liberal trouxe duas conseqüências centrais para a concorrência. De um lado, abre espaço ao privado pela retirada do público. De outro, altera o equilíbrio de forças dentro do campo privado, em direções muito claras.

O primeiro ponto é bastante conhecido, não requer maiores qualificações. Não tem nada de especificamente brasileiro, exceto, talvez, nos detalhes. De um modo geral, tratou-se de um processo de transferência em bloco de proprie-

---

<sup>8</sup> Emenda Constitucional nº 6, de 15.08.95. Na mesma penada, isto é, a revogação completa do Artigo 171 da Constituição Federal, eliminou-se a prerrogativa de exigência de nacionalidade brasileira do capital para atividades consideradas estratégicas e/ou de conteúdo tecnológico, bem como a preferência para o capital nacional nas compras governamentais. Ou seja, foi eliminada integralmente a distinção entre capital nacional e estrangeiro, de um modo que não encontra paralelo, salvo melhor juízo, em outras economias de porte semelhante, mesmo as mais liberais, como a americana.

dade acionária para grandes grupos econômicos nacionais e estrangeiros, o que implicou a simultânea privatização de empresas e de espaços econômicos, isto é, mercados. Como reconhecido pelas próprias autoridades previamente citadas, as privatizações, coadjuvadas pelas concessões e outras formas de transferência de atividades para o setor privado, são um dos principais motores por trás do maciço ingresso de capital estrangeiro nos anos recentes.

Já o segundo ponto merece maiores comentários. No conjunto, a reforma liberal (aí incluída a abertura comercial) reconfigurou a concorrência, internalizando, de uma forma integral, aqueles condicionantes que constituem o cerne das vantagens competitivas das empresas e nações do Centro: escala, pertencimento a grupo e, o mais decisivo, financiamento.

Ao eliminar monopólios, permitiu a entrada de capitais, nacionais e estrangeiros, em novas áreas. Ao eliminar reservas de mercado, colocou os capitais nacionais em rota de colisão direta com os entrantes estrangeiros. E, ao eliminar restrições à movimentação financeira de um modo geral, deu às filiais das empresas multinacionais a liberdade quase completa de utilização da arma que lhes é mais decisiva na concorrência internacional: o acesso a recursos dos mercados financeiros internacionais, diretamente oriundos das matrizes, ou aqueles por elas avalizados ou intermediados.

Ainda que a liberalização tenha facultado a algumas poucas e grandes empresas nacionais o acesso a esses mesmos mercados, não é possível comparar as duas circunstâncias. O acesso das filiais a esses capitais se dá numa escala muito maior do que antes e, claro, muito acima das possibilidades das empresas locais, em termos de prazos e custos.

Esse ponto é decisivo para a análise crítica da globalização financeira no Brasil. O principal argumento em favor da liberalização dos fluxos financeiros sempre foi a idéia de que seria o melhor modo de atrair poupança externa, alavancar o crédito e o mercado de capitais, viabilizando a expansão do investimento. Em certo sentido, é isso que ocorreu nos anos 90. Mas é preciso estudar com cuidado as cifras de IDE. Nada seria mais oposto da verdade do que dizer que a liberalização financeira nos anos 90 serviu de facilitador ao investimento privado no Brasil, ao menos na fração nacional do capital. E, mesmo no que tange ao capital estrangeiro, é preciso cautela quando se fala em investimento, devido ao fato de que boa parte deste se restringe à troca de propriedade, sem acréscimo de capacidade produtiva. É justamente essa questão que será examinada adiante.



### 3 - A explosão do investimento direto externo após o Plano Real

Antes de examinar o *boom* recente de IDE, convém dar uma rápida olhada em seu comportamento de longo prazo, com os dados disponíveis. A Tabela 1 mostra a evolução dos fluxos de IDE desde 1970 até meados da década de 90. Desde logo, chama atenção o caráter volátil da variável, que oscila entre mínimos de US\$ 1,5 bilhão a picos de cerca de US\$ 4,5 bilhões, sem contar o período mais recente.

É possível perceber uma razoável aproximação entre o IDE e o dinamismo da economia. Assim, observa-se uma pequena ampliação do investimento no final dos anos 70 e começo dos 80, para submergir no período da crise da dívida. Do mesmo modo, o início dos anos 90 representa o período de pior comportamento do IDE, que começa a se recuperar a partir de 1994. As estimativas relativas ao estoque de IDE (a fonte é a mesma da Tabela 1) indicam que seu crescimento é contínuo, ainda que a ritmos diferenciados. Como efeito dos fluxos de IDE, mas também de sua acumulação interna (o reinvestimento de lucros), o valor desse estoque cresce de menos de US\$ 15 bilhões em 1970 (sempre em valores constantes de 1995) para US\$ 87 bilhões em 1995.

Tabela 1

Ingressos brutos de investimento direto estrangeiro no Brasil — 1970-96

(US\$ bilhões)

ANOS	VALOR	ANOS	VALOR	ANOS	VALOR
1970	1,5	1980	3,0	1990	1,2
1971	1,7	1981	3,6	1991	1,2
1972	1,9	1982	4,0	1992	1,7
1973	3,5	1983	2,2	1993	1,4
1974	3,1	1984	2,2	1994	2,7
1975	2,9	1985	2,0	1995	3,6
1976	3,1	1986	1,4	1996(1)	7,5
1977	3,8	1987	1,9		
1978	4,3	1988	3,9		
1979	4,6	1989	2,1		
Média 1970-79	3,0	Média 1980-89	2,6	Média 1990-96	2,8

FONTE DOS DADOS BRUTOS: Bacen (elaboração de Octávio de Barros).

NOTA: 1. Inclui investimentos em moeda, bens, conversão e reinvestimento.

2. Conversão do dólar pelo PPI/EUA, em valores de 1996.

(1) Estimativa de Octávio de Barros, incluindo US\$ 1,2 bilhão referente à privatização da Light.

O comportamento do IDE a partir de 1994 não encontra nenhum paralelo nessas séries históricas: na verdade, **o Plano Real inaugura uma fase de penetração estrangeira no Brasil que não tem precedente histórico no País** e, quiçá, no mundo. Visto pela ótica do balanço de pagamentos, que inclui, além do IDE estrito senso, também os investimentos em carteira (em Bolsa de Valores), mais voláteis, percebe-se, desde 1992, um movimento de elevação sustentada dos fluxos de investimento. A Tabela 2 mostra que as medidas de liberalização financeira que foram adotadas desde o início da década provocaram uma ampliação simultânea dos ingressos e dos retornos de capital, que passaram de US\$ 1,5 bilhão em 1991 para mais de US\$ 60 bilhões no pico de 1998, no caso dos ingressos.

Embora a ampliação dos retornos tenha sido igualmente notável, o saldo é amplamente favorável ao ingresso, que, liquidamente, passa de somas pequenas no início do período para quase US\$ 10 bilhões em 1994 e mais de US\$ 20 bilhões no biênio 1997-98 e US\$ 31,5 bilhões em 1999. Esses montantes representam, *grosso modo*, o IDE estável, isto é, consubstanciado na formação, ampliação ou aquisição de empreendimentos no País, e seu comportamento revela uma mudança radical de patamar da integração da economia brasileira à globalização financeira.

Tabela 2

Investimento direto externo no Brasil — 1990-99

(US\$ milhões)

DISCRIMINAÇÃO	1990	1991	1992	1993	1994
<b>Total</b> .....	732	1 185	3 109	7 264	9 168
Ingresso .....	1 028	1 508	5 437	16 546	27 648
Retorno .....	297	323	2 329	9 282	18 480
Reinvestimento .....	273	365	175	100	83
DISCRIMINAÇÃO	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Total</b> .....	6 223	15 484	22 231	24 157	31 491
Ingresso .....	29 930	36 043	58 144	60 448	49 686
Retorno .....	23 707	20 559	35 912	36 290	18 194
Reinvestimento .....	384	531	151	124	...

FONTE: Bacen.

E não só o crescimento do IDE é vertiginoso em termos absolutos, mas **seu peso no conjunto da economia assume igualmente um novo status**. Como pode ser visto na Tabela 3, o peso do IDE no PIB passa de menos de 0,5% até 1994 para 1,3% em 1996 e 3,4% em 1998, sofrendo ligeira queda no ano seguinte.

Tabela 3

Investimento direto externo, Formação Bruta de Capital Fixo e Produto Interno Bruto no Brasil — 1990-99

(%)

ANOS	IDE/PIB	FBCF/PIB	IDE/FBCF
1990	0,2	15,5	1,2
1991	0,2	15,2	1,6
1992	0,4	14,0	2,9
1993	0,2	14,4	1,2
1994	0,4	15,3	2,4
1995	0,6	16,7	3,7
1996	1,3	16,5	7,8
1997	2,1	17,9	11,9
1998	3,4	17,4	19,0
1999	3,3	17,2	19,4

FONTE: Sarti, Laplane apud Folha de São Paulo (2000). São Paulo, 24 jan. p.3-3.

Em termos de proporção do investimento total da economia, medido ali pela Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), a participação do IDE passa de níveis inferiores a 3%, que correspondem a boa parte do comportamento histórico, para quase 12% em 1997, superando os 19% em 1998/99. Esses níveis são superiores mesmo aos do período de grande aceleração dos anos 70, quando o IDE representou, em média, 6,5% do investimento total (Laplane, Sarti, 1999, p.13). Ou seja, não é fácil explicar esse *boom* pelas condições internas, pelo menos não de forma exclusiva, dado que o dinamismo do investimento não explica tamanho crescimento. Afinal de contas, a Tabela 3 mostra também que a FBCF não supera os 18%, nível muito baixo para os padrões internacionais e mesmo para momentos anteriores da economia brasileira. A elevação da taxa de investimento na segunda metade da década, embora significativa, na verdade representa apenas uma recuperação frente ao começo dos anos 90, período de excepcional redução do dinamismo econômico.

O crescimento do IDE no plano mundial tem batido recordes sucessivos. Entretanto, mesmo com esse pano de fundo, o comportamento do Brasil apresenta um dinamismo excepcional, como pode ser visto pela Tabela 4. O Brasil passa a receber uma parcela crescente dos fluxos de IDE, numa comparação com os montantes globais e regionais.

Tabela 4

Ingresso de IDE, por região e Brasil, e participação percentual brasileira nas regiões — 1984-98

a) valores							
(US\$ bilhões)							
REGIÃO E BRASIL	1984-89	1990-93	1994	1995	1996	1997	1998
Mundo .....	115,4	189,2	253,5	328,9	358,9	464,3	643,9
Países em desenvolvimento	22,2	49,6	87,0	105,5	129,8	172,5	165,9
América do Sul .....	3,4	7,8	12,4	18,1	30,4	46,7	50,0
Brasil .....	1,4	1,4	2,6	5,5	10,5	18,7	28,7

  

b) participação percentual do Brasil							
REGIÃO E BRASIL	1984-89	1990-93	1994	1995	1996	1997	1998
Mundo .....	1,2	0,7	1,0	1,7	2,9	4,0	4,5
Países em desenvolvimento	6,4	2,7	3,0	5,2	8,1	10,9	17,3
América do Sul .....	41,7	17,6	20,8	30,3	34,5	40,2	57,5

FONTE: WORLD investment report (1996) UNCTAD p.227-231.

WORLD investment report (1999) UNCTAD p.477-478 (baseado em FMI e OCDE).

Desse modo, embora o fluxo global de IDE continue crescendo até 1998, o Brasil cresce ainda mais depressa, passando a ocupar 4,5% dos ingressos totais, quando sua participação histórica ficava em torno de 1%, compatível com seu peso no PIB mundial. No caso dos países em desenvolvimento, que perdem momento a partir da crise da Ásia, e naquela região especificamente, vê-se que o Brasil passa a ocupar 17,3% do total, perdendo apenas para a China.

Devido a essa performance, o País passa da 16ª posição que ocupava no *ranking* dos maiores receptores de IDE do mundo em 1994 para quinto colocado em 1997/1998. Em termos de estoque, a performance é igualmente impressionante, como pode ser visto na Tabela 5. No *ranking* das 11 maiores economias em termos de estoque de investimento direto externo, o Brasil aparece em oitavo lugar, perdendo apenas para a China dentre os países do Terceiro Mundo.

Tabela 5

## Ranking do estoque de IDE e PIB — 1998/99

PAÍSES	IDE		PIB		IDE/PIB (%)
	Valor (US\$ bilhões)	Ranking	Valor (US\$ bilhões)	Ranking	
EUA .....	875	1	9 300	1	9,4
Reino Unido .....	327	2	1 370	5	23,9
China .....	261	3	963	7	27,1
Alemanha .....	229	4	2 205	3	10,4
França .....	179	5	1 400	4	12,8
Holanda .....	170	6	.....	.....	.....
Bélgica e Luxemburgo .....	164	7	.....	.....	.....
Brasil .....	157	8	555	10	28,3
Canadá .....	142	9	585	8	24,2
Espanha .....	119	10	565	9	21,0
Itália .....	105	11	1 180	6	8,9
Média (9 países) .....	266	-	2 014	-	13,2

FONTE DOS DADOS BRUTOS: WORLD investment report (1999). UNCTAD.  
OCDE e IBGE apud FOLHA DE SÃO PAULO (2000). São Paulo, 18 de jan., p 2-1)

NOTA: O PIB brasileiro e o americano são de 1999; os demais, de fins de 1998.

Seu estoque supera, inclusive, o de economias maiores, como as de Canadá, Espanha e Itália. Como proporção do PIB, o peso do IDE no Brasil, da ordem de 28%, é bem superior à média das 9 maiores economias do planeta, que foi de 13%. Está muito próximo do nível da China (se bem que, nesse caso, as estatísticas devam sempre ser vistas com cautela), mas bem acima dos 21% da Espanha, o país de maior similaridade com o Brasil na tabela em termos de porte econômico. Desse modo, pode-se afirmar que **o Brasil é hoje, dentre as grandes economias do mundo, a mais internacionalizada**, comparável (talvez) apenas à da China.

Embora esse fato não seja novo, o impulso dos últimos anos foi decisivo para garantir essa posição tão privilegiada no *ranking* acima. Como pode ser

visto na Tabela 6, **desde o Plano Real, o aumento do estoque de IDE supera todo o movimento ocorrido até então.** Se o estoque passa de US\$ 37 bilhões em 1990 para US\$ 45 bilhões em 1994, no ano seguinte ele mais do que dobra, e quase dobra de novo, para chegar aos estimados US\$ 157 bilhões em 1998, aí em boa medida como resultado do enorme pacote de privatizações. Observe-se que o crescimento do estoque mundial de IDE também foi considerável, passando de US\$ 2,3 trilhões para US\$ 4 trilhões entre 1994 e 1998, mas não tanto quanto o ocorrido no Brasil, que chega ao final do período com 3,8% do total de estoque de IDE do planeta, seu nível mais elevado historicamente e quase o dobro dos 1,9% de 1994.

A conclusão desta seção, portanto, é a de que esse crescimento da penetração do capital estrangeiro no atual Governo, mesmo para os elásticos padrões brasileiros, não tem precedente, assim como encontra poucos paralelos numa comparação internacional. Supor que esse ritmo excepcional possa ser mantido *ad infinitum* é, no mínimo, duvidoso.

Tabela 6

Estoque de IDE, por região e Brasil — 1980-1998

(US\$ bilhões)

DISCRIMINAÇÃO	1980	1985	1990	1994
Mundo .....	507	782	1 768	2 342
Países em desenvolvimento .....	108	197	342	594
América do Sul .....	29	42	64	103
Brasil (1) .....	17	26	37	45
Brasil (1994 = 100) .....	39	57	83	100
DISCRIMINAÇÃO	1995	1996	1997	1998
Mundo .....	2 790	3 065	3 437	4 088
Países em desenvolvimento .....	896	896	1 056	1 219
América do Sul .....	166	195	237	285
Brasil (1) .....	99	109	128	157
Brasil (1994 = 100) .....	221	245	287	351

FONTE: WORLD investment report (1996). UNCTAD. p.239-243.

WORLD investment report (1999). UNCTAD. p.489-490 (baseado em FMI e OCDE).

(1) A partir de 1996, o estoque é estimado por fluxos adicionados ao estoque de 1995.

## 4 - Investimento direto externo e centralização de capitais

Do exposto, decorre a necessidade de interpretar esse *boom* do IDE, considerando-se que seu comportamento recente supera o que seria razoável supor diante das condições internas e, mesmo das externas, dada a magnitude dos ingressos de capital. No fundo, a questão é: como explicar o maior avanço do IDE justamente num dos períodos de menor dinamismo da economia brasileira, particularmente numa conjuntura de baixos investimentos produtivos? Esse aparente paradoxo se resolve no exame do conteúdo econômico das cifras de IDE, conforme apresentadas na Tabela 7: na verdade **o boom a que se assiste desde 1994 é de fusões e aquisições (F&A) de empresas por parte do capital estrangeiro, muito mais do que uma maciça ampliação do investimento genuíno**, isto é, em novas instalações e empresas.

Tabela 7

IDE e compra de empresas — 1994-98

ANOS	IDE (US\$ bilhões)	F&A (US\$ bilhões)	F&A/IDE (%)	IDE - F&A (US\$ bilhões)
1994	2,1	0,0	0,4	2,1
1995	5,5	1,5	27,3	4,0
1996	10,5	3,1	29,5	7,4
1997	18,7	10,4	55,6	8,3
1998	28,7	21,3	74,2	7,4

FONTE DOS DADOS BRUTOS: Sobeet, Bacen e FGV apud FOLHA DE SÃO PAULO (1999). São Paulo, 3 out., p.1-10.

A estimativa desse investimento genuíno, que aparece na última coluna da tabela, não é desprezível. Ele passa de US\$ 2,1 bilhões em 1994 para US\$ 8,3 bilhões em 1997, sofrendo queda no ano seguinte. Não é pouco, considerando-se que as médias históricas eram da ordem de US\$ 2 bilhões a US\$ 3 bilhões (supondo que anteriormente o peso das F&A era desprezível), e, nesse sentido, as razões aventadas na seção 2 parecem encontrar respaldo nos dados contábeis de ingresso de investimentos.

**Mas o que explica efetivamente o excepcional avanço do IDE no período são as aquisições de empresas.** Estas passam de virtualmente zero em 1994 para US\$ 10,4 bilhões em 1997 e batem um recorde histórico em 1998, com US\$ 21,3 bilhões. A proporção das F&A ultrapassa a metade do total do IDE em 1997 e chega a quase três quartos em 1998. Segundo estimativas do Bacen, em 1999 85% dos US\$ 30 bilhões que ingressaram como IDE se concentraram na aquisição de instituições financeiras e estatais de serviços públicos (telecomunicações e eletricidade), com o que as tendências da Tabela 7 ficariam ainda mais evidentes: redução do investimento autêntico e ampliação da desnacionalização de empresas públicas e privadas (GM, 2000, p.B-2).

A solução do paradoxo é clara, portanto: na verdade, o que se observa é a penetração do capital global no espaço nacional e não a criação de novos espaços. Ainda que novos investimentos tenham vindo, **a maior parte dos recursos externos representou, na verdade, uma ocupação de mercados já existentes e sua concomitante desnacionalização.** Ou seja, nada muito diferente do que ocorre no panorama global: a forma predominante de expansão do grande capital é essa mesma, a tomada de controle de empresas, muito mais do que o investimento produtivo. O Brasil inscreve-se, portanto, na lógica mesma do atual regime de acumulação no qual o poder financeiro e o estreitamento do espaço econômico (devido ao baixo crescimento econômico) levam a uma crescente eliminação de concorrentes como resultado primeiro e inevitável da competição.<sup>9</sup>

Mas, mesmo contra esse pano de fundo, o Brasil destaca-se, como pode ser visto na Tabela 8. Ainda que o crescimento das F&A tenha sido, globalmente, sem precedentes, o dinamismo da economia brasileira foi ainda mais forte. Desse modo, a participação nas F&A internacionais, que era praticamente desprezível até o começo dos anos 90, passa a representar parcelas crescentes até atingir 6% em 1998, ou seja, cerca de seis vezes a participação brasileira na economia mundial.

Visto de dentro, o processo não é menos notável. Os dados disponíveis sobre o processo de centralização de capitais na economia brasileira apresentados na Tabela 9 mostram a dominância crescente do capital internacional (agora não só sob a forma de IDE, mas também pela atuação das EMNs já implantadas, com ou sem aportes externos de capital) sobre as operações de

---

<sup>9</sup> Para uma discussão teórica, ver Chesnais (1994 e 1996).



F&A. Apesar das limitações de cobertura da fonte,<sup>10</sup> particularmente o fato de ela cobrir apenas as operações de maior porte e visibilidade, algumas conclusões se impõem:

Desde logo, cabe frisar que, embora pequenas com relação ao que ocorre nos países do Centro, essas cifras mostram que o processo de centralização nos anos 90 foi bastante intenso no Brasil, tendo atingido mais de 3 mil operações. Apesar da falta de evidências sistemáticas,<sup>11</sup> pode-se afirmar que esse movimento de centralização de capitais no Brasil não possui precedente histórico.

Em segundo lugar, a presença do capital estrangeiro é muito forte, atuando como comprador em cerca de metade dos casos observados. Desde 1994, é visível o crescimento de sua participação, que atinge quase 70% em 1999.

Por fim, a partir de 1998, auge desse *boom*, o número de operações de F&A efetuadas pelas empresas brasileiras inclusive sofre um recuo, sugerindo uma perda de poder de fogo por parte do capital nacional.

E o poder de fogo financeiro em questão é bastante considerável. Segundo ainda a Price Waterhouse e Coopers, dentre as mais de 3 mil operações de F&A havidas entre 1990 e 1999, foi possível apurar que somente as 927 que tiveram seus valores revelados indicam uma movimentação financeira da ordem de R\$ 115 bilhões, uma média de R\$ 124 milhões por operação. O pico das operações ocorreu entre 1995 e 1997, em parte devido à sobrevalorização do real e à boa conjuntura financeira internacional (GM, 1999, p.C-3). Seja pelo volume total (que certamente é bem superior ao que foi divulgado), seja pelo valor médio, é fácil perceber que a imensa maioria dos capitais nacionais está excluída do jogo da centralização. Apenas para ilustrar: em 1998, segundo o Balanço Anual da **Gazeta Mercantil**, não havia mais do que 135 grupos econômicos privados nacionais cujo patrimônio líquido fosse igual ou superior aos referidos R\$ 124 milhões.

---

<sup>10</sup> Sabidamente, esse tipo de compilação padece de problemas variados de coleta e classificação dos dados. Portanto, os números devem ser lidos mais como um indicador de tendência do que um reflexo exaustivo da realidade. Para uma discussão dessas limitações, ver Comin (1997). Uma segunda fonte para esses dados é a KPMG, não apresentados aqui por falta de espaço. As tendências reveladas são muito similares, apesar de algumas diferenças de abrangência.

<sup>11</sup> Novos dados, trabalhados pelo Autor em Comin (2000) e obtidos através da Pesquisa da Atividade Econômica Paulista (PAEP/Seade), estes de natureza censitária, mas somente para o Estado de São Paulo, reforçam a percepção de que se trata de um fenômeno extremamente abrangente, responsável por uma alteração radical do mapa empresarial.

Tabela 8

Fusões e aquisições internacionais majoritárias no mundo e no Brasil — 1988-98

ANOS	MUNDO (US\$ bilhões)	BRASIL	
		Valor (US\$ bilhões)	%
1988	113	0,2	0,2
1989	123	...	...
1990	115	0,1	0,0
1991	50	0,1	0,1
1992	75	0,5	0,6
1993	67	1,0	1,5
1994	109	1,4	1,2
1995	135	2,2	1,6
1996	163	4,7	2,9
1997	236	12,6	5,3
1998	411	24,6	6,0

FONTE: WORLD investment report (1996). UNCTAD. p.275-278.

WORLD investment report (1999). UNCTAD. p.525 (baseado em dados fornecidos pela KPMG).

Tabela 9

Número total de fusões e aquisições no Brasil e participação do capital estrangeiro e do nacional em número de operações e percentual — 1990-99

ANOS	TOTAL	ESTRANGEIRO		NACIONAL
		Número	Percentual	
1990	186	56	30,1	130
1991	184	47	25,5	137
1992	252	83	32,9	169
1993	260	89	34,2	171
1994	249	100	40,2	149
1995	322	132	41,0	190
1996	394	188	47,7	206
1997	458	251	54,8	207
1998	480	321	66,9	159
1999	491	341	69,5	150
<b>TOTAL</b>	<b>3 276</b>	<b>1 608</b>	<b>49,1</b>	<b>1 668</b>

FONTE: Price Waterhouse e Coopers.

Dois elementos ainda são centrais a essa análise, mas que, por falta de espaço e por serem bem conhecidos, não merecerão mais do que uma menção aqui. Em primeiro lugar, a privatização de empresas públicas teve um papel fundamental nesse processo. Com a aceleração da privatização a partir do Governo Fernando Henrique Cardoso, particularmente nas telecomunicações, surgiu um novo impulso ao IDE e à desnacionalização. No período do Plano Real, as privatizações representaram “apenas” cerca de 30% do IDE, mas, na margem, representaram certamente um fator estimulante de importância central.

Em segundo lugar, o crescimento do IDE deu-se quase que exclusivamente nos setores de serviços; em parte, devido ao ponto precedente, e, em parte, devido à abertura em setores como o financeiro, onde a penetração estrangeira foi maciça no período, claro, através de F&A. A participação dos serviços no total do IDE supera sistematicamente os 85% a partir de 1997, elevando seu peso no estoque de 43% em 1995 para quase 70% em 1999. Ainda segundo o Bacen, o grande perdedor foi a indústria, cujo peso no fluxo de IDE cai para cerca de 13% nesses últimos anos. Essas cifras bastam para desmascarar a lógica daqueles que pretendem explicar o *boom* de IDE por causas ligadas ao dinamismo produtivo, como, por exemplo:

“(...) raciocino com a seguinte regra de bolso: o Brasil recebe uma percentagem dos investimentos diretos globais mais ou menos proporcional ao peso que sua indústria tem na indústria global, que é da ordem de 5%”<sup>12</sup>.

O número, em si, não está longe daqueles mostrados anteriormente. O problema é que a onda recente de IDE tem muito pouco a ver com a indústria e com o investimento de um modo geral (salvo nas telecomunicações).

É por tudo isso que essa penetração estrangeira não pode ser assumida como o efeito puro e simples, mecânico, da globalização. Ela é antes a forma específica, assimétrica, do ingresso do País na globalização. A assimetria reside no fato de que os grandes países receptores de IDE e, portanto, sujeitos de processos de F&A também o são do lado ativo. Desse modo, no *ranking* dos países receptores de IDE, todos os primeiros colocados também possuem uma forte atuação como investidores ativos no Exterior.<sup>13</sup> A exceção é o Brasil, cujo estoque de investimento no Exterior não passou de 0,1% em 1998, metade do

<sup>12</sup> Gustavo Franco (2000, p.8) na referida entrevista.

<sup>13</sup> Os dados são da UNCTAD, World Investment Report (1999, p.495-500). Novamente, há que se fazer uma ressalva para a China.

que possuía em 1990, embora o crescimento absoluto tenha sido significativo, passando de US\$ 2,4 bilhões em 1990 para quase US\$ 10 bilhões em 1998. Mesmo no conjunto dos países em desenvolvimento, ele perde espaço.

Ou seja, a globalização no Brasil foi um processo de mão única: não compramos empresas e não investimos no Exterior, apesar de termos acolhido intensamente esse tipo de estratégia no interior de nossa economia. Portanto, a comparação dos dados do Brasil com os gerais pode confundir mais do que elucidar, e convém ter em mente essa assimetria da globalização brasileira.

## 5 - Conclusões

A partir desse conjunto de evidências, algumas conclusões podem ser tiradas, todas elas em clara contradição com o diagnóstico oficial do movimento recente do IDE no Brasil.

Em primeiro lugar, não se observa uma relação dinâmica entre este e o crescimento da economia. Ainda que no início do Plano Real isso tenha sido observado em alguns setores da indústria, a mais forte aceleração do IDE, após 1997/98, se dá após o *boom* de consumo iniciado em 1994.

Em complemento a isso, não há relação dinâmica entre o IDE e o investimento de um modo geral. Este cresceu, mas numa proporção muito inferior não só ao investimento estrangeiro, mas mesmo com relação ao histórico do País até os anos 80. A análise econômica tradicional, que vincula dinamismo econômico e IDE, num reforço mútuo, não se aplica aqui senão secundariamente e de forma restrita a alguns segmentos da economia.

Em terceiro lugar e tentando aqui esboçar uma nova explicação, a solução dessa aparente contradição só pode ser buscada além da conjuntura: é a mudança de regras do jogo competitivo que explica esse renovado interesse do capital estrangeiro. Ele vem não para criar novos espaços de acumulação, até porque esta se encontra truncada, mas para ocupar espaços já existentes. E por isso as F&A são o vetor predominante dessa nova forma de penetração, que transfere muito mais do que cria ativos e elimina mais do que cria competidores.

Por fim, mesmo dentro dessa lógica predominante financeira da globalização, no caso do Brasil, não se pode falar, senão marginalmente, de uma relação dinâmica de concorrência internacionalizada. A referida assimetria na globalização à brasileira, salvo para algumas poucas empresas, não faz da internacionalização uma via de mão dupla. Os capitais forâneos ocupam espaços da economia nacional, mas o contrário é muito raro, e basicamente restrito ao espaço do Mercosul.

Se isso é verdade, algumas perspectivas perigosas se apresentam para o futuro imediato.

Desde logo, cabe descartar qualquer tipo de “regra de bolso” que garanta a continuidade da atual onda. O ritmo de crescimento do IDE é incompatível com a baixa taxa de criação de ativos a serem entregues em troca desses ingressos. Uma hora ou outra o ritmo terá de arrefecer, a menos que a economia entre numa nova senda de crescimento, reativando a velha lógica do dinamismo PIB-IDE.

O risco daí derivado é evidente: a conta de investimento, que tem sido cada vez mais importante para fechar o balanço de pagamentos, poderá inverter-se. A remessa de lucros não pára e nem deverá parar tão cedo de crescer, como resultado mesmo da onda de IDE. Considerando-se, adicionalmente, que ele se dirige muito pouco para os setores geradores de divisas, vê-se que o risco de deterioração dessa conta é considerável.<sup>14</sup>

O investimento direto estrangeiro pode ser muito benéfico para as economias hospedeiras, e muitas vantagens podem e devem estar sendo trazidas na onda atual. Mas as bases em que ela vem se dando nestes últimos anos são por demais frágeis para que se aceitem os diagnósticos simplistas com os quais operam os defensores da atual estratégia econômica liberal. Os patamares atuais de IDE não poderão sustentar-se para sempre, e, quando essa queda vier, o País provavelmente estará às voltas, de novo, com mais uma crise cambial. E, pior de tudo, diferentemente do passado, o estrangulamento externo não terá servido para criar muitos ativos, mas apenas para passá-los adiante, convertê-los em fonte adicional de remessa de divisas.

## Bibliografia

- BIELSCHOWSKY, Ricardo et al. (2000). Formação de capital no ambiente das reformas econômicas brasileiras dos anos 1990: uma abordagem setorial. In: BAUMANN, RENATO, org. **Brasil: uma década em transição**. Rio de Janeiro: Campus/Cepal. p.143-181.
- BNDES (2000). O IED no Brasil e no mundo: principais tendências. **Sinopse Econômica**. Disponível em: <<http://bndes.gov.br/sinopse/poleco.htm>> Acesso em: 21 mar.

---

<sup>14</sup> Ver, ainda, outras observações pertinentes em Laplane e Sarti (1999, p.28).

- COMIN, Alexandre (1997). Oligopólios globais e centralização de capitais na economia brasileira. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA CLÁSSICA E POLÍTICA, 2., São Paulo. **Anais...** São Paulo : PUC-SP. v.2, p.78-105.
- COMIN, Alexandre (1998). **De volta para o futuro**: política e reestruturação industrial do complexo automobilístico nos anos 90. São Paulo : Anablume. 227p.
- COMIN, Alexandre (2000). Hierarquia e competição na economia paulista: a hora e a vez dos grupos econômicos. In: **São Paulo em Perspectiva**, São Paulo : SEADE. (no prelo).
- CYSNE, Rubens P. (2000). Aspectos macro e microeconômicos das reformas. In: BAUMANN, Renato, org. **Brasil: uma década em transição**. Rio de Janeiro : Campus/Cepal. p.55-99.
- CHESNAIS, François (1994). **La mondialisation du capital**. Paris : Syros. 285p.
- CHESNAIS, François (1996). **A mundialização do capital**. Trad. Francês. São Paulo : Xamã. 335p.
- CHESNAIS, François (1998). **A mundialização financeira**. Trad. Francês. São Paulo : Xamã. 334p.
- CHESNAIS, François coord. (1996). **La mondialisation financière: genèse, coût et enjeux**. Paris : Syros. 307p.
- FRANCO, Gustavo (2000). [Entrevista]. **Jornal do Economista**, fev., p.8-9.
- FREITAS, Maria Cristina Penido, orgs. (1999). **Abertura do sistema financeiro no Brasil nos anos 90**. São Paulo : IPEA/Fapesp/Fundap. 205p.
- GAZETA MERCANTIL (1999). São Paulo, 22 dez., p.C-3.
- GAZETA MERCANTIL (2000). São Paulo, 17 mar., p.B-2.
- GONÇALVES, Reinaldo (1999). **Globalização e desnacionalização**. São Paulo : Paz e Terra. 237p.
- LAPLANE, Mariano, SARTI, Fernando (1999). **Investimento direto estrangeiro e o impacto na balança comercial nos anos 90**. Brasília : IPEA. (Texto para Discussão, n.629). 47p.
- POLÍTICAS industriais em países selecionados (1998). São Paulo : Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial. 341p.
- WORLD investment report (1999). UNCTAD.