

# A dinâmica recente do Investimento Direto Estrangeiro (IDE) no Brasil e impactos sobre a conta de transações correntes\*

Carlos Américo Leite Moreira\*\*

*Doutor em Economia pela Universidade de Paris XIII, com Pós-Doutorado em Economia Política Internacional pela Universidade de Montreal, Professor e Pesquisador do Departamento de Teoria Econômica e do Mestrado em Logística e Pesquisa Operacional da Universidade Federal do Ceará*

Agamenon Tavares de Almeida\*\*\*

*Especialista em Desenvolvimento Econômico pela Universidade de Vanderbilt, Professor e Pesquisador do Departamento de Teoria Econômica da Universidade Federal do Ceará*

## Resumo

*O artigo analisa a dinâmica recente do Investimento Direto Estrangeiro no Brasil. O seu objetivo é mostrar que essa forma de financiamento contribui, cada vez mais, para a fragilidade financeira externa do País, em função das estratégias de produção e das modalidades de implantação das empresas estrangeiras, crescentemente comandadas pela dimensão financeira da mundialização. Esse fato revela que a análise do financiamento externo não deve restringir-se à mera diferenciação dos fluxos de capitais de curto prazo e do Investimento Direto Estrangeiro.*

**Palavras-chave:** Investimento Direto Estrangeiro; conta de transações correntes; fragilidade financeira externa.

## Abstract

*The article analyzes the recent dynamics of Foreign Direct Investment (FDI) in Brazil in the context of global economic crisis. In order to show that this form of financing contributes increasingly to the country's external financial fragility, as a result of production strategies and modalities of implementation of foreign companies, increasingly subordinated to the financial dimension of globalization. This fact reveals that the analysis external financing should not be restricted to mere differentiation of short-term capital flows and Foreign Direct Investment.*

**Key words:** Foreign Direct Investments; current account balance; external financial fragility.

---

\* Artigo recebido em 03 out. 2012.  
Revisora de Língua Portuguesa: Valesca Casa Nova Nonnig.

\*\* E-mail: americo@ufc.br

\*\*\* E-mail: aga@ufc.br

## Introdução

Face à forte crise financeira mundial que se intensificou no final de 2008, os bancos centrais e os governos das principais economias desenvolvidas colocaram em prática operações bilionárias de socorro ao sistema financeiro, em especial aos bancos. O argumento era o de que essas operações eram cruciais para evitar o colapso dos sistemas monetário e financeiros, o que poderia paralisar a economia mundial. Diante da real possibilidade de risco sistêmico, as intervenções do Estado tornaram-se imperativas, principalmente injetando liquidez no sistema, com o intuito de reduzir o risco de iliquidez, sobretudo no mercado interbancário, decorrente da falta de confiança entre os agentes.

As medidas excepcionais tomadas, no âmbito fiscal e no monetário, com o objetivo de enfrentar a crise da economia internacional engendraram custos significativos para as economias avançadas. A dívida pública cresceu substancialmente, na tentativa de compensar o declínio do endividamento privado que se manifestara desde o início da crise. Ademais, a política monetária, baseada em taxas de juros extremamente baixas e numa forte injeção de liquidez nas economias, atingiu seu limite no que se refere à capacidade de enfrentar os efeitos negativos da redução do crédito.

A instabilidade dos mercados financeiros, decorrente, principalmente, da real possibilidade de *default* de algumas economias desenvolvidas com elevados volumes de dívida pública e baixa taxa de crescimento, passou a impactar fortemente o desempenho da economia real. Nesse sentido, as medidas fiscais de austeridade generalizaram-se, visando restabelecer a confiança dos mercados financeiros. Essa exposição do setor financeiro ao risco soberano contribuiu para a legitimação do uso de políticas restritivas nos âmbitos fiscal e monetário.

Se, por um lado, a implementação de políticas fiscais contracionistas legitima essas economias perante os mercados financeiros, por outro, a redução dos gastos públicos compromete a frágil retomada do crescimento econômico, com impactos negativos sobre as políticas sociais e de renda.

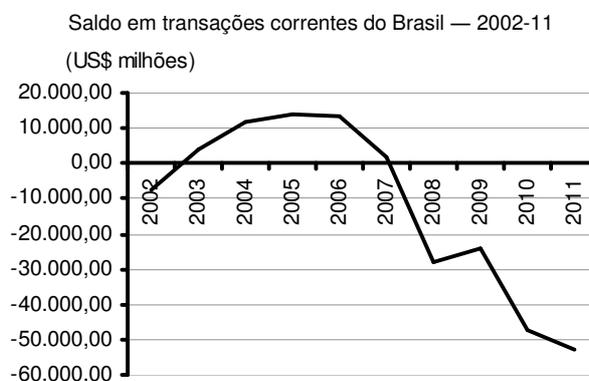
Diante desse cenário de lenta recuperação dos países avançados, economias emergentes, como a brasileira, continuavam registrando crescimento superior ao da média mundial. A existência de uma demanda doméstica “sólida” e crescente tem sido o seu grande trunfo em um contexto de forte instabilidade financeira com repercussões negativas na demanda exter-

na. Vale destacar que o dinamismo da demanda interna se beneficiou, em grande parte, das políticas expansionistas nos âmbitos fiscal e monetário. No caso brasileiro, isso se evidenciou tanto pela expansão e facilitação do crédito ao consumidor como pela ampliação dos prazos de financiamento, em especial para mercadorias de consumo durável, atuando como uma espécie de mecanismo “compensatório” das altas taxas de juros de mercado.

Entretanto o crescimento econômico, paradoxalmente, parece intensificar o processo de fragilidade financeira da economia brasileira, acentuando seus desequilíbrios macroeconômicos através de dois processos. O primeiro está associado à continuidade da expansão da dívida interna pública brasileira, em função da manutenção de taxas de juros reais em níveis extremamente elevados.

O segundo está relacionado com o aumento da vulnerabilidade externa. A sobrevalorização da moeda nacional, resultante, em parte, das políticas de juros reais elevados, tem gerado um influxo externo de capital especulativo, alimentador da oferta interna de dólares. Tal situação vem prejudicando o desempenho das contas de transações correntes, desencadeando, em alguns segmentos, um processo de substituição da produção local por importações. Adicionalmente, as estratégias das empresas multinacionais sediadas, no País, nas duas últimas décadas também contribuíram para a deterioração do déficit em conta corrente, conforme será descrito na terceira seção deste artigo. Em 2011, o déficit em transações correntes registrou significativa deterioração, totalizando US\$ 52,6 bilhões, o mais elevado desde 1998 (Gráfico 1). Portanto, o crescimento econômico da economia brasileira intensificou as pressões negativas sobre a conta de transações correntes, engendrando a necessidade de financiamento externo.

Gráfico 1



FONTE DOS DADOS BRUTOS: Banco Central do Brasil.

Este artigo analisa a dinâmica recente do Investimento Direto Estrangeiro, com o objetivo de mostrar que essa forma de financiamento contribui, cada vez mais, para a fragilidade financeira externa do País, em função das estratégias de produção e das modalidades de implantação das empresas estrangeiras, continuamente comandadas pelas dimensões financeira e comercial da mundialização. Essa forma de financiamento está associada, crescentemente, a passivos externos com vencimentos no curto prazo, contribuindo para a ocorrência de crise cambial ou crise de liquidez externa.

Nessa perspectiva, busca-se, na segunda seção, verificar o desempenho da conta corrente, para, em seguida, estabelecer uma relação entre investimento direto e fragilidade financeira externa na seção subsequente. A terceira seção é consagrada à análise do padrão de integração das firmas estrangeiras implantadas, no Brasil, nas duas últimas décadas e à sua contribuição para o agravamento do déficit em conta corrente.

## As pressões negativas sobre a conta corrente: deterioração do saldo comercial e expansão da remessa de lucros

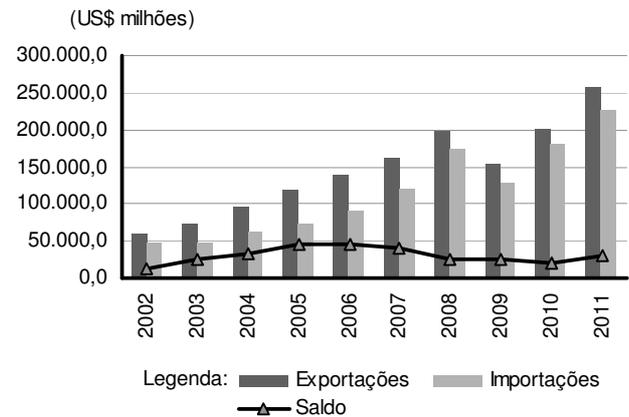
Os dados divulgados pelo Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC) revelam uma deterioração do saldo da balança comercial brasileira nos últimos quatro anos. Vale mencionar que o menor excedente comercial ocorre em um contexto de crescimento substancial das exportações. Entretanto o dinamismo das vendas internacionais resulta, sobretudo, da demanda excepcional de *commodities* metálicas e agrícolas. Esse fato tem elevado a participação de produtos básicos nas exportações totais do País. O peso desse segmento saltou de 22,6% em 2000 para 47,8% em 2011 (Gráfico 2).

Vale ressaltar que o perfil do comércio bilateral entre Brasil e China, nos últimos anos, foi crucial para esse movimento de primarização da pauta exportadora.<sup>1</sup> De fato, observa-se uma concentração das vendas

internacionais brasileiras para aquele país em poucos produtos básicos. Apenas sete segmentos respondiam por 90% das vendas do Brasil para a China em 2011, com destaque para minérios, escórias e cinzas, que concentrou 45% da pauta, com US\$ 20,1 milhões. Desse total, US\$ 17,9 milhões foram de apenas um produto: minérios de ferro não aglomerados e seus concentrados.

Gráfico 2

Valores da balança comercial, exportação, importação e saldo, do Brasil — 2002-11



FORNE DOS DADOS BRUTOS: MDIC/Aliceweb (Brasil, 2012).

Tal fato indica que a boa *performance* das exportações do País para a China reflete o dinamismo dos produtos nos quais o Brasil é competitivo em escala global. Ou seja,

[...] os ganhos brasileiros não parecem refletir uma estratégia ativa de diversificação e geração de novos mercados e oportunidades comerciais na China, mas o aproveitamento de oportunidades produzidas pelo crescimento das importações chinesas, mediante a elevação da oferta de *commodities* produzidas no país (Melo; Moreira; Weber, 2010, p. 46).

Isso não é um fato isolado do comércio com o Brasil, já que, em geral, a China vem importando bens agrícolas e minerais de países em desenvolvimento.<sup>2</sup>

Em contrapartida, a participação das manufaturas na pauta exportadora caiu de 59,7% em 2000 para 36% em 2010. A menor parcela reflete os seguidos

<sup>1</sup> As exportações brasileiras direcionadas para a China registraram um crescimento substancial nos últimos anos. Somente em 2011, o incremento foi de 45,8% comparativamente a 2010.

<sup>2</sup> Estudo recentemente publicado pela Comissão Econômica Para a América Latina e Caribe (CEPALC) revelou que a China se constitui na principal fonte de crescimento das exportações da América Latina e do Caribe, inclusive no contexto da forte desaceleração observada nessas regiões, em 2009. Ademais, constatou-se um padrão eminentemente interindustrial do comércio entre as duas regiões e a China, com esta última exportando principalmente manufaturas e importando matérias-primas (Naciones Unidas, 2010).

déficits comerciais da indústria manufatureira. Entre 2008 e 2011, o déficit na exportação de produtos industriais registrou um incremento de US\$ 41,6 bilhões, passando de US\$ 7,1 bilhões para US\$ 48,7 bilhões. Vale ressaltar o predomínio do déficit nos segmentos de alta e de média alta tecnologia (Carta IEDI, 2012).

Essa configuração resulta não somente de um processo continuado de apreciação da moeda nacional, mas também da inoperância da política industrial nacional, combinada com um rápido e amplo processo de abertura comercial nas últimas décadas (Carneiro, 2009).<sup>3</sup> Portanto, embora ainda diversificada, constata-se uma tendência crescente de concentração da pauta exportadora brasileira em poucos produtos primários, configurando um avanço no processo de primarização da mesma.

A substituição da produção local por importações é resultante tanto do processo de apreciação da moeda nacional quanto do aquecimento da demanda interna. Em 2011, as importações também assinalaram recorde histórico, alcançando US\$ 226,2 bilhões, com incremento de 24,5% em relação a 2010. Todas as categorias de uso registraram elevação importante das compras internacionais, com ênfase para combustíveis e lubrificantes (42,8%) e bens de consumo (27,5%), seguidos por matérias-primas e intermediários (21,5%) e bens de capital (16,8%) (Brasil, 2012).

Essa dinâmica compromete o peso do setor industrial no Produto Interno Bruto (PIB), assim como o grau de sofisticação tecnológica dos bens industriais fabricados, podendo levar a um processo de desindustrialização. Na avaliação de Salama (2011), o processo de abertura comercial indiscriminado, não acompanhado de uma política cambial adequada e de uma política industrial apropriada, está na origem do processo de “desindustrialização precoce” que conhece a economia brasileira.

Estudo recente, elaborado para o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), revela que as importações provenientes da China contribuem substancialmente para esse desempenho do setor importador. De acordo com a pesquisa,

[...] diferentes países observaram suas vantagens comparativas serem reduzidas em produtos que enfrentam competição com mercadorias chinesas. Consequentemente, o crescente des-

locamento da indústria chinesa para produção de bens mais elaborados provocou a perda de importância desses setores em certos países (Puga; Nascimento, 2010, p. 1).

No caso do Brasil, verifica-se uma forte ampliação das compras internacionais originadas desse país em vários produtos. De fato, a China respondeu por 19,4% do incremento das compras internacionais brasileiras entre 2005 e 2010, transformando-se, a partir de 2010, no maior parceiro internacional do Brasil, em substituição ao parceiro tradicional, os Estados Unidos.

A referida pesquisa procurou também analisar os coeficientes de importação de distintos segmentos da indústria, com o objetivo de verificar em que medida as importações chinesas estão substituindo a produção doméstica. Entre 2005 e 2010, o coeficiente total passou de 14,2% para 19,8%. Nesse mesmo período, o coeficiente de importação de produtos chineses cresceu de 1,1% para 2,9%, correspondendo a um terço da variação do coeficiente total. Setorialmente, observa-se uma forte participação das compras de produtos chineses intensivos em trabalho e intensivos em tecnologia no aumento do coeficiente total.

A expansão das remessas de lucros e dividendos pelas filiais de empresas multinacionais e a das remessas de dividendos decorrentes de investimentos de portfólio em ações também contribuíram substancialmente para o crescimento do déficit em conta corrente. As filiais de empresas multinacionais tendem a aumentar suas remessas de lucros para as suas matrizes e a acelerar a amortização dos empréstimos intercompanhia diante das restrições de crédito e liquidez existentes em suas economias de origem.

O contexto recente da economia brasileira indica que pressões negativas sobre as contas de transações correntes continuarão alimentando as necessidades de financiamento externo. Portanto, diante do desequilíbrio estrutural da conta brasileira de transações correntes, torna-se crucial uma análise da sustentabilidade e da liquidez do financiamento externo, na perspectiva de verificar os limites de um processo de crescimento econômico incorrendo em déficits de conta corrente. Nesse sentido, vale mencionar que o elevado estoque de passivo externo da economia brasileira, reflexo de políticas econômicas supostamente estabilizadoras mantidas há mais de uma década, poderá ser considerado como possível semente de uma crise interna.

Medeiros e Serrano (2001, p. 119) afirmam que

[...] a relação central para a questão da sustentabilidade de uma trajetória de crescimento com déficits em conta corrente é determinada pela evolução da relação entre passivo externo líquido e exportações, que afinal são a fonte última

<sup>3</sup> Sobre essa questão, Faucher (1994) já chamava atenção para o processo de desengajamento do Estado brasileiro no início dos anos 90, em termos de política industrial e de comércio exterior. O processo de abertura comercial indiscriminada era uma manifestação do esgotamento da capacidade de intervenção do Estado, principalmente considerando as disparidades produtivas e tecnológicas da estrutura industrial brasileira em relação às melhores práticas mundiais.

de fluxo de caixa em divisas que permite o pagamento dos serviços financeiros desse passivo.

Nesse processo, os autores pontuam que, na questão da sustentabilidade do financiamento do passivo externo,

[...] a diferença relevante entre investimento direto estrangeiro e dívidas, seja de curto prazo ou de longo prazo, diz respeito única e exclusivamente a seus custos relativos enquanto componentes de pagamentos de divisas efetuados (Medeiros; Serrano, 2001, p. 120).

Ademais, acrescentam que uma trajetória insustentável de acumulação de passivos externos não necessariamente tem que terminar em crises financeira e cambial.

Na verdade, a ocorrência de uma crise cambial ou a de uma crise de liquidez externa “[...] dependem da magnitude dos passivos externos que estão para vencer, em relação às reservas externas do país” (Medeiros; Serrano, 2001, p. 120-121). Nesse sentido, as diferenças entre fluxos de capitais de curto e de longo prazo e Investimento Direto Estrangeiro tornam-se cruciais. Ou seja, os autores defendem que a fragilidade financeira externa e o risco de uma crise de liquidez estão associados à maior proporção das aplicações de curto prazo nos passivos externos. Em contrapartida, os déficits financiados por investimento direto ou por empréstimos de prazos mais longos diminuem os compromissos externos que vencem num determinado período.

Em contraposição, crê-se que a crise de liquidez externa e a crise cambial propriamente dita não ocorrem “[...] apenas quando subitamente os credores externos recusam-se a refinarciar os compromissos externos que vencem em determinados períodos” (Medeiros; Serrano, 2001, p. 120). Na verdade, os déficits financiados por investimento direto podem, igualmente, levar à exaustão das reservas do país e à detonação de uma crise, na medida em que contribuem substancialmente para um processo crescente de transferência de excedente para o exterior.

A intensificação das remessas de lucros e juros e a aceleração da amortização dos empréstimos intercompanhias das multinacionais não financeiras, por exemplo, são compromissos externos que se apresentam cada vez mais com uma natureza temporal de curto prazo.

Portanto, entende-se que as formas de financiamento ditas de “longo prazo”, sobretudo o Investimento Direto Estrangeiro, podem contribuir para acentuar a fragilidade financeira externa e o risco de uma crise de liquidez, já que essa modalidade assume, cada vez mais, uma natureza especulativa. Isso significa que as

estratégias das firmas estrangeiras implicam fluxo bruto crescente de “saída” de capital. Portanto, a diferença entre fluxo de capital de curto prazo e IDE já não é tão relevante em determinados contextos, principalmente quando o processo de internacionalização produtiva se traduz no aprofundamento de movimentos de natureza patrimonial e de valorização fictícia, implicando a redução do horizonte temporal de valorização da empresa. Nesse caso, seria redundante afirmar que uma crise de liquidez está associada à maior proporção de aplicações de “curto prazo” nos passivos externos.

Nessa perspectiva, um exame da relação entre finança e indústria no contexto do regime de acumulação de dominância financeira torna-se essencial, no sentido de entender as transformações ocorridas no processo de internacionalização produtiva, nas duas últimas décadas, no Brasil.

## **Regime de acumulação, Investimento Direto Estrangeiro e fragilidade financeira externa**

As consequências macroeconômicas do regime de acumulação de dominância financeira sobre as relações entre finança e indústria são marcantes. A convenção financeira de avaliação das empresas tem como objetivo a criação de excedente para os acionistas, implicando uma arbitragem permanente entre distribuição de dividendos e reinvestimento. Com a submissão da produção aos princípios de liquidez financeira, constatam-se o predomínio da distribuição de dividendos em relação a reinvestimentos voltados para o crescimento da empresa e, conseqüentemente, um desvio de objetivos do processo de acumulação convencional, baseado na perspectiva da expansão continuada da economia real (Aglietta; Berrebi, 2007; Orléan, 1999).

Um dos impactos da restauração do poder da finança está relacionado com o forte movimento de centralização do capital, compreendida como processo nacional e internacional que resulta das fusões e aquisições orquestradas pelos investidores financeiros e por seus conselhos de administração. Essa modalidade de investimento é típica do regime de acumulação de dominância financeira. A centralização do capital permite, assim, aos grupos industriais aumentarem suas participações no mercado mundial, mesmo em conjunturas de baixo crescimento (Chesnais, 2004).

Os investimentos efetuados nesse contexto deflationista e de baixo crescimento não engendram ampliação da capacidade de produção, direcionando-se mais para operações de reestruturação produtiva, que significam, notadamente, a especialização em atividades mais competitivas e a terceirização de atividades secundárias. Isso implica uma focalização em torno da atividade principal, fechamento de unidades de produção e redução de efetivo laboral. Em síntese, passa-se de uma lógica de longo prazo de criação ou de ampliação da capacidade produtiva, observada durante o período fordista, a uma lógica de centralização do capital e reestruturação produtiva. A ruptura dos compromissos fordistas sobre a divisão do valor agregado é a resposta aos novos critérios de *performance* (Aglietta, 1998; Aglietta; Berebbi, 2007).

A nova lógica traz consequências importantes ao processo de internacionalização produtiva. Do ponto de vista do financiamento, a natureza estável e de longo prazo do IDE não se confirma. Chang (2007), por exemplo, chama atenção para o fato de que, em países com mercados de capitais abertos, os investimentos diretos de empresas estrangeiras podem-se tornar “líquidos” e serem embarcados de volta rapidamente. Ademais, o autor identifica algumas estratégias utilizadas pelas firmas estrangeiras que pouco acrescentam às reservas cambiais do país receptor. As multinacionais, por exemplo, dependendo das taxas de juros internas, podem tomar empréstimos de bancos domésticos, fazer o câmbio em moeda estrangeira e enviar o dinheiro para fora do país.

Por sua vez, a contribuição do IDE para o incremento do investimento “real” não parece ser significativo. Analisando o caso brasileiro, Moreira e Scherer (2002) e Sarti e Laplane (2003) ressaltam a pequena contribuição do IDE para o aumento da taxa de investimento. Isso decorre da participação crescente, tanto no Brasil como em outros países da América Latina, das operações de fusão e/ou aquisição (investimento *brownfield*) em detrimento de inversões visando à criação de nova capacidade de produção (investimento *greenfield*). Ou seja, o chamado investimento *brownfield*, em alguns casos, não está associado à expansão da capacidade produtiva da empresa adquirida.

Na verdade, o investidor estrangeiro compra uma empresa subvalorizada pelo mercado, sobretudo em períodos de crise financeira, e opera-a, sem realizar grandes inversões, até encontrar outro comprador. É possível, inclusive, a ocorrência de destruição da capacidade produtiva em função da divisão de seus “ativos produtivos” (Chang, 2007).

Nesse sentido, o IDE não engendraria uma transformação importante na estrutura produtiva, com a especialização das economias emergentes em setores estratégicos que permitissem aumentos sistêmicos de produtividade. Na verdade, a entrada de IDE, no contexto de abertura comercial e financeira, implicaria, em muitos casos, o fechamento de empresas pertencentes a setores intensivos em tecnologia e/ou na supressão de atividades geradoras de forte valor agregado. Os incrementos nos níveis de produtividade em decorrência da introdução de novas tecnologias de produto e processo podem ficar praticamente restritos às próprias atividades, sem grandes efeitos secundários sobre a produção e a tecnologia.

Portanto, o desenvolvimento do investimento *brownfield* insere-se na lógica de financeirização das grandes corporações, levando à redefinição de suas estratégias globais. A *performance* do grupo econômico passa a ser analisada segundo critérios financeiros. O objetivo é maximizar seu rendimento financeiro, desfazendo-se dos ativos menos rentáveis ou redundantes e conservando apenas os ativos mais valorizados e que podem ter sua rentabilidade elevada pelas economias de escala resultantes das operações de fusão e/ou aquisição. Ou seja, constata-se uma subordinação das estratégias produtivas dos grandes grupos industriais aos parâmetros de valorização do capital rentista (Mampaey; Serfati, 2004; Michalet, 1999, 2007).

No caso brasileiro, o resultado do influxo considerável de IDE na fase anterior à crise representou inversões, no sentido próprio da criação de capacidade produtiva, de fraco dinamismo, que se revelam incapazes de exercer um papel significativo no crescimento econômico de longo prazo. A forte presença do investimento *brownfield*, confirmando a relevância do investimento de natureza patrimonial no Brasil, contribui para essa baixa *performance*.

Adaptado às especificidades do mercado emergente brasileiro, esse processo de subordinação da produção aos princípios de liquidez financeira, no novo contexto de liberalização e/ou desregulamentação, engendrou transformações importantes no modo de organização e nas estratégias das filiais de empresas estrangeiras no País. Essas transformações se fazem sentir particularmente em três domínios (Carneiro, 2007; Gonçalves, 1999; Moreira, 2000; Moreira; Scherer, 2002; Salama, 1999; Salama; Camara, 2004; Sarti; Laplane, 2003; Scherer, 2005):

- a) as exigências de competitividade forçaram as firmas estrangeiras a adotarem programas de reestruturação produtiva, caracterizados por movimentos de desverticalização e/ou espe-

cialização, acarretando uma redução substancial do tamanho das suas filiais. As atividades realizadas no País obedecem à lógica de otimização da localização, levando em conta, também, a possibilidade de importação de insumos e bens de consumo. Nesse sentido, as filiais especializam-se em atividades, como as de montagens, que pouco contribuem na reconstituição dos elementos que compõem a cadeia produtiva;

- b) constata-se uma predominância das operações de fusão, aquisição e de participação minoritária (investimentos *brownfield*) em detrimento dos investimentos visando à criação de capacidade produtiva (investimentos *greenfield*);
- c) as empresas estrangeiras procuram, cada vez mais, a valorização puramente financeira ou mesmo a utilização para fins especulativos de uma parcela significativa dos lucros não investidos. O princípio da liquidez e da segurança na obtenção de rendimentos, que dominam as estratégias das empresas, estimula fortes atividades especulativas, explicando a participação crescente dos ativos financeiros como fonte alternativa de renda. O crescimento dessas operações nas atividades das empresas revela uma racionalidade nada favorável aos investimentos produtivos.

Portanto, por trás dos resultados positivos recentes em termos de entrada de IDE no Brasil, o processo de internacionalização produtiva, nas duas últimas décadas, obedece a uma lógica de valorização financeira do capital no curto prazo, aproximando o investimento direto do investimento de portfólio. As operações de fusão e aquisição nada mais são do que o resultado da racionalização do novo portfólio de atividades manufatureiras decorrentes da centralização do capital.

Nesse sentido, torna-se crucial analisar como o processo recente de internacionalização produtiva traduziu-se no aprofundamento dos movimentos de natureza patrimonial e de valorização fictícia iniciados na década de 90, implicando a redução do horizonte temporal de valorização da empresa, e de que forma esse movimento das firmas estrangeiras implica o aumento da fragilidade financeira externa.

## O padrão recente de integração das firmas estrangeiras no Brasil

De acordo com a Conferência das Nações Unidas Sobre Comércio e Desenvolvimento — United Nations Conference on Trade and Development (Unctad) — (2011), os fluxos de IDE no mundo registraram um pequeno incremento de 4,9% em 2010, comparativamente a 2009, atingindo o valor de US\$ 1,2 trilhão. O aumento dos fluxos de IDE está associado, principalmente, a um processo de desconcentração espacial em favor das economias emergentes e em desenvolvimento. Esse grupo recebeu, pela primeira vez, mais de 50% dos fluxos globais.

Vale destacar que 10 dos 20 principais receptores de IDE em 2010 eram países emergentes ou em desenvolvimento, comparativamente a nove em 2009. Ademais, três economias emergentes (Brasil, China e Hong Kong-China) estão entre os cinco maiores receptores de IDE.

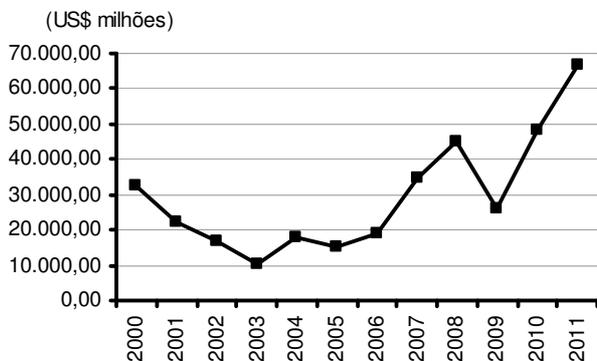
Na avaliação da Unctad, a rápida retomada do crescimento econômico nessas economias, após a intensificação da crise econômica mundial, em setembro de 2008, o dinamismo da demanda doméstica e o aumento considerável dos fluxos sul-sul de IDE contribuíram para esse resultado. As empresas transnacionais investem nesses países com o objetivo de se manterem competitivas nas redes globais de produção. Ademais, a expansão da demanda doméstica estimula cada vez mais as estratégias *market-seeking*.

Entretanto a expansão de 12% dos investimentos nas regiões em desenvolvimento, em 2010, ocorreu de maneira assimétrica. Somente a região que engloba a Ásia do Sul, a do Leste e a do Sudeste registrou um forte incremento de 24%, chegando a US\$ 300 bilhões, mais da metade dos investimentos destinados ao mundo em desenvolvimento. O grande destaque, nesse grupo, foi a China.

Na América Latina, o crescimento expressivo de alguns países, impulsionado pela robustez das demandas doméstica e externa e pelos bons fundamentos macroeconômicos, explica o influxo significativo de IDE. Nessa região, o Brasil destaca-se com a maior parte dos ingressos de IDE em 2011. De fato, observa-se que a entrada de Investimento Direto Estrangeiro se acelerou nos últimos anos. Em 2011, o País ocupou a segunda colocação entre os receptores de investimentos diretos dos países emergentes e em desenvolvimento, atrás apenas da China (Gráfico 3).

Gráfico 3

Valor Líquido do Investimento Direto Estrangeiro (IDE)  
no Brasil — 2000-11



FORNE DOS DADOS BRUTOS: Banco Central do Brasil.

Dois grandes fatores explicam as inversões estrangeiras na economia brasileira, no contexto atual. Em primeiro lugar, diante da forte desaceleração observada nas economias avançadas, constata-se que os investidores procuraram opções rentáveis em economias emergentes com mercados internos dinâmicos e estabilidade monetária. Em 2010, as inversões direcionadas para o setor industrial (37% do total de IDE) e de serviços (22%), por exemplo, visavam, sobretudo, ao dinamismo do mercado interno brasileiro. Dentre os setores mais dinâmicos em 2010, destacam-se os ramos mais intensivos em recursos naturais, como alimentos (9%), metalurgia (9%), produtos químicos (7%) e derivados de petróleo (3%).

Ademais, os investimentos em busca de recursos naturais (39% do total do IDE) são cada vez mais significativos, motivados pela tendência altista dos últimos anos dos preços das *commodities* agrícolas e metálicas no mercado mundial. A consolidação do Brasil como grande produtor e fornecedor mundial de produtos básicos contribui para esse forte influxo de IDE. Nesse setor, os segmentos de petróleo e gás (22%) e de extração de minerais metálicos (14%) receberam o maior aporte dos investimentos estrangeiros (Naciones Unidas, 2011).

Apesar dos resultados positivos, essa dinâmica acentua a fragilidade financeira externa do País em função do perfil financeirizado das estratégias das empresas multinacionais e da lógica de política econômica que ancora o padrão de inserção. Nessas condições, o fluxo de investimento direto implica o agravamento e não a redução da restrição de divisas.

Com relação ao setor industrial, por exemplo, a nova conjuntura de crescimento não provocou transformações importantes no que se refere às suas escolhas

de gestão. Ou seja, as filiais continuam a suprimir certas atividades consideradas não competitivas. A intensificação da concorrência internacional explica o abandono dessas atividades e sua substituição pelas importações. As filiais de “produção” assumem, cada vez mais, a função de filiais de “comercialização”. Elas se engajam numa lógica de produção mínima e de importação.

A valorização do capital produtivo das firmas estrangeiras traduz-se em movimentos de reestruturação produtiva, causando redução das atividades industriais (*downsizing*), combinada com um aumento das operações puramente comerciais. Adicionalmente, essas empresas direcionam sua produção para o mercado interno em detrimento das exportações, diante da expansão da demanda doméstica e da apreciação cambial.

Com relação às modalidades de implantação, as operações de aquisição e de participação minoritária continuam relevantes. De fato, observa-se uma evolução importante do número de fusões e aquisições nos últimos quatro anos, revelando um movimento significativo de consolidação patrimonial no País. Em 2010, por exemplo, foram 787 operações, aumento de 22% em relação a 2009. Esse resultado representa um recorde histórico de transações anunciadas em um determinado ano. As fusões e aquisições nos ramos de mineração, química e petroquímica, financeiro e de alimentos e bebidas registraram os maiores valores médios por transação.

Vale destacar que 40% das compras de participação (controladora ou não) envolveram investidores estrangeiros, a maior participação já registrada no volume de transações (Pricewaterhousecoopers, 2010). Por outro lado, os grupos nacionais estão presentes em 60% das compras de participação. Contribui para esse dinamismo o crescimento do Investimento Direto Estrangeiro oriundo do Brasil, que tem como principal modalidade a aquisição de empresas no exterior.<sup>4</sup>

<sup>4</sup> Sarti e Hiratuka (2010) consideram que a conjuntura nacional e a situação internacional foram determinantes para o incremento dos investimentos brasileiros no exterior. A desvalorização do dólar, por exemplo, tornou os ativos localizados no estrangeiro mais atrativos, quando denominados em real. Adicionalmente, a melhoria substancial da condição financeira das empresas nacionais foi fundamental para esse processo de internacionalização. Os bons resultados operacionais decorreram, sobretudo, do dinamismo da demanda doméstica. Já os resultados não operacionais foram beneficiados pela remuneração do mercado de títulos públicos, reforçando o caixa das empresas. Os autores destacam também o acesso ao crédito de longo prazo no mercado de capitais internacionais e o financiamento por meio de emissão primária de ações como cruciais no crescimento das inversões brasileiras no exterior.

Deve-se salientar que essas operações não representam, necessariamente, criação de nova capacidade produtiva, mas estão vinculadas, essencialmente, a mecanismos de racionalização produtiva, que engendram, em muitos casos, perdas de emprego e incrementos das importações com o objetivo de modernizar as empresas adquiridas.

A dinâmica de fusões e aquisições no Brasil é caracterizada também pela forte progressão das operações de *private equity*. Sua parcela no número de transações saltou de 11% em 2006 para 42% em 2010, com crescente participação do capital estrangeiro. Nessa modalidade, as empresas, em sua maioria, não são cotadas em bolsa e passam a ser controladas por investidores focados na criação de valor. Os investidores não são obrigados a prestar contas aos acionistas.

Em contrapartida, como destaca Grun (2004), os novos administradores que trabalham nessa modalidade são especializados no ramo de “salvamento de empresas”, desconhecendo as especificidades da empresa que está sendo reorganizada. Ou seja, observa-se uma nova articulação entre a finança e o setor produtivo, onde prevalecem os princípios da racionalização das empresas: redução do quadro de empregados, achatamento salarial, aumento dos ritmos e deslocalizações (Ramonet, 2007)<sup>5</sup>.

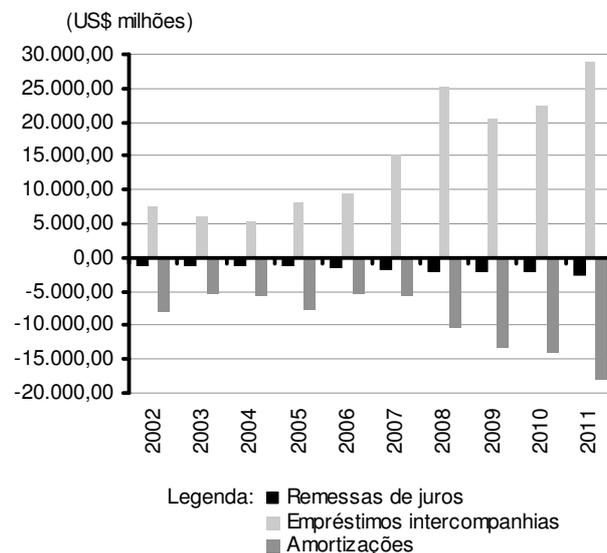
Diferentemente de fases anteriores, observa-se também um incremento importante dos investimentos na criação de capacidade produtiva. Embaladas pela conjuntura de crescimento da economia brasileira, as firmas estrangeiras investem em novos projetos. Entretanto é importante chamar atenção para o fato de que as firmas estrangeiras já são integradas a uma lógica global, na qual se beneficiam das diferenças existentes em cada país. Nesse sentido, os investimentos *greenfield*, no Brasil, concentram-se em atividades que pouco contribuem para o adensamento da cadeia produtiva. Ademais, parte significativa das inversões está sendo financiada por instituições públicas de financiamento, como o BNDES.

Adicionalmente, as firmas estrangeiras buscam formas de valorização puramente financeiras. A apropriação de lucros financeiros a partir de operações diversas (câmbio, juros) confirma a tendência das filiais de não ficarem restritas às atividades produtivas. As empresas estrangeiras, por exemplo, procuram maximizar os resultados financeiros no mercado local, valendo-se de eventuais elevações de juros, ou, em sentido contrário, antecipam remessas em ciclos de queda dos juros domésticos.

Na conjuntura atual, grande parte da entrada de Investimento Direto Estrangeiro está, na verdade, sendo utilizada em operações financeiras de curto prazo. Com a tributação das operações no mercado de capitais, os ingressos de investimentos diretos estão alimentando operações de arbitragem de taxas de juros no mercado financeiro. O crescimento, nos últimos quatro anos, dos empréstimos intercompanhias da matriz no exterior à filial no Brasil, assim como das amortizações e remessas de juros relativas a esses empréstimos, é indício importante do engajamento das firmas estrangeiras em atividades financeiras de curto prazo (Gráfico 4).

Gráfico 4

Valor dos empréstimos intercompanhias, das amortizações e das remessas de juros no Brasil — 2002-11



FORNTE DOS DADOS BRUTOS: Banco Central do Brasil (2012).

O posicionamento estratégico das firmas estrangeiras engendra impactos importantes na conta de transações correntes. O primeiro impacto está relacionado com a balança comercial.

<sup>5</sup> De acordo com Trouvelot e Eliakim (2007), a lógica dos fundos de *private equity* é a seguinte: para adquirir uma empresa que vale 100, o fundo investe 30 com recursos próprios (trata-se de uma porcentagem média) e toma 70 emprestados junto aos bancos, beneficiando-se de condições favoráveis associadas ao custo do crédito. Nos primeiros três ou quatro anos, os investidores vão reorganizar a empresa com o *management* da casa, implicando forte racionalização da produção. Os lucros obtidos são utilizados, no todo ou em parte, para pagar os juros da dívida. Em seguida, a empresa é revendida por 200, frequentemente para outro fundo, que realizará a mesma operação. Uma vez pagos os 70 junto aos bancos, os investidores ficarão com 130, por um investimento inicial de 30, ou seja, 300% de taxa de retorno sobre um investimento em quatro anos.

Um estudo recente, realizado por De Negri (2005) na fase anterior à crise, constatou que as empresas estrangeiras são fortemente deficitárias nos segmentos de alta intensidade tecnológica. Essa configuração está associada, sobretudo, ao elevado conteúdo importado (peças e componentes) na produção das empresas exportadoras de produtos de alta intensidade tecnológica. Ademais, as firmas estrangeiras importam bens finais complementares às linhas de produtos fabricados nacionalmente por essas empresas, particularmente produtos de forte valor agregado e forte conteúdo em qualificação.

Para os produtos de média intensidade tecnológica, o estudo observou que as exportações das firmas estrangeiras estavam concentradas principalmente nesse segmento, onde se destaca o setor automotivo. A América Latina é o mercado de destino principal das vendas internacionais desse setor, revelando a importância do mercado regional para as estratégias das transnacionais instaladas no País. Entretanto seu desempenho comercial já apresentava um pequeno déficit, em função do forte dinamismo das importações.

O excedente comercial mais significativo estava relacionado ao setor de *commodities*, embora suas exportações fossem inferiores às observadas na faixa de média intensidade tecnológica. A abundância de recursos naturais ainda não era o fator decisivo na atração das empresas estrangeiras no Brasil.

Uma análise do período recente mostra algumas mudanças no padrão do comércio exterior das empresas estrangeiras. A julgar pelas informações do Instituto de Estudos Para o Desenvolvimento Industrial (IEDI) (Carta IEDI, 2012), os déficits nas faixas de alta e de média alta intensidade tecnológica com forte participação do capital estrangeiro cresceram substancialmente no período pós 2008. O déficit na primeira faixa chegou a US\$ 30,0 bilhões em 2011, após registrar US\$ 26,2 bilhões em 2010. Na faixa de média alta tecnologia, o déficit atingiu US\$ 52,4 bilhões.

A queda da participação desses segmentos nas exportações totais foi determinante para esse resultado, recuando de 12,2%, em 2000, para 3,8%, em 2011, na “alta intensidade tecnológica” e de 23,2% para 16,6% na “média alta tecnologia”. Em contrapartida, as importações dos dois segmentos mantiveram-se em patamar elevado, atingindo 60% do total em 2011.

No que se refere às empresas estrangeiras presentes nesses segmentos, o processo de apreciação cambial e a expansão da demanda interna estimularam a consolidação das estratégias *market seeking*, porém nas condições onde as importações passam a ser a opção preferida e a produção local a *second best*

*choice*. Chama atenção o aumento substancial do déficit na “média alta tecnologia”, comparativamente à fase anterior à crise mundial, em decorrência, sobretudo, das compras internacionais do setor automotivo.

Diante desse cenário, o Governo brasileiro vem majorando o número de restrições comerciais nos últimos meses. No caso da indústria automobilística, por exemplo, o Governo elevou, até dezembro de 2012, o Imposto Sobre Produtos Industrializados (IPI) para os veículos que tiverem menos de 65% de peças nacionais. O objetivo é que essa medida faça parte do novo regime automotivo que será anunciado antes do final de 2012, estimulando o setor a realizar investimentos com foco na produção de componentes nacionais, visando ao adensamento da cadeia produtiva.

Por outro lado, a progressão dos investimentos estrangeiros direcionados para o Setor Primário vem estimulando o crescimento das exportações de *commodities*. Nessa perspectiva, vale destacar que a China foi o principal investidor em 2010, com 15% do montante total de IDE. As inversões chinesas foram direcionadas, sobretudo, para a extração de recursos naturais. Considerando que as exportações brasileiras para esse país são majoritariamente de produtos básicos, observa-se uma articulação entre as inversões chinesas e o processo de primarização da pauta exportadora brasileira.<sup>6</sup>

Vale mencionar que as filiais que adotam essa estratégia *resource seeking* se caracterizam pela exploração de vantagens de localização associada à disponibilidade e ao custo de matérias-primas, direcionando as vendas, prioritariamente, para o mercado externo. Ademais, envolvem setores produtores vinculados à extração de recursos naturais e de bens intermediários, cujos processos de produção apresentam baixa agregação de valor na região. Nos últimos anos, essas empresas vêm-se beneficiando da tendência altista dos preços das *commodities* metálicas e agrícolas.

O segundo impacto está associado à conta serviços e rendas. Os fluxos de Investimento Direto Estrangeiro acompanham-se de um forte movimento em sentido contrário. Constatou-se uma progressão importante das remessas líquidas de lucros e dividendos das multinacionais instaladas no País nos últimos anos<sup>7</sup>,

<sup>6</sup> Vale destacar também que os investidores chineses se interessam, cada vez mais, por segmentos que se beneficiam do dinamismo do mercado interno, como o setor manufatureiro e a logística.

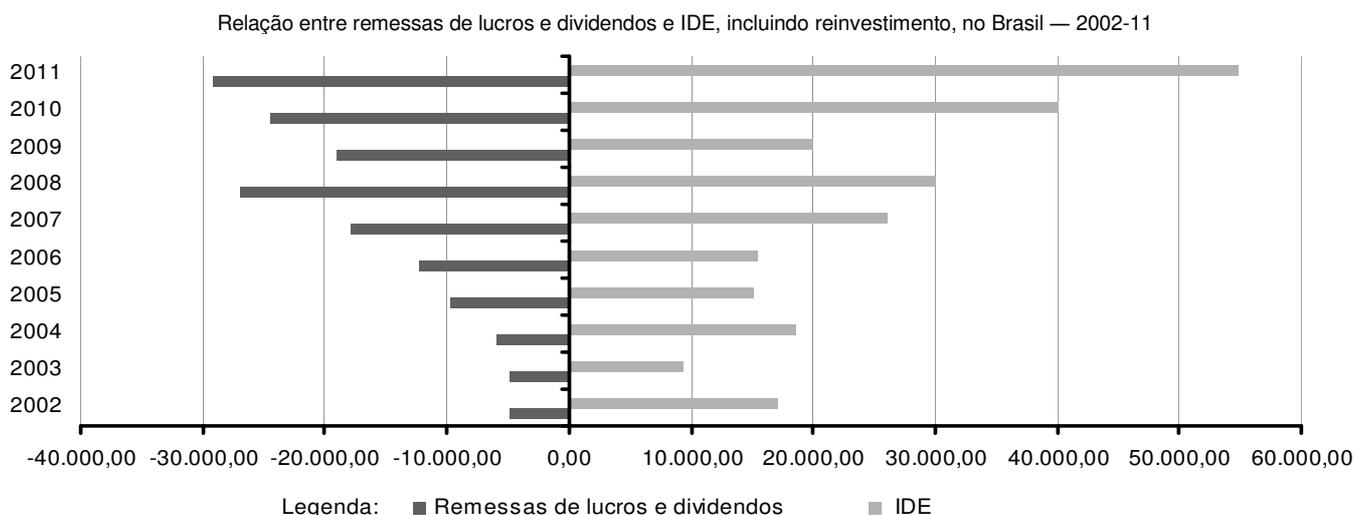
<sup>7</sup> De acordo com o relatório de inflação do Banco Central do Brasil (Relatório..., 2008), em 2006, as remessas líquidas de juros foram superadas pelas relativas a lucros e dividendos, a primeira vez nos últimos 50 anos.

chegando a US\$ 38,1 bilhões em 2011, o maior volume registrado na série histórica iniciada em 1947.

A evolução do estoque de IDE, assim como a taxa de retorno desse capital, foi fundamental para esse resultado. Entretanto o pouco engajamento produtivo das filiais também contribuiu para o aumento das remessas. Ou seja, as firmas estrangeiras priorizam remunerar seus acionistas do que reinvestir seus lucros em projetos de longo prazo (Gráfico 5).

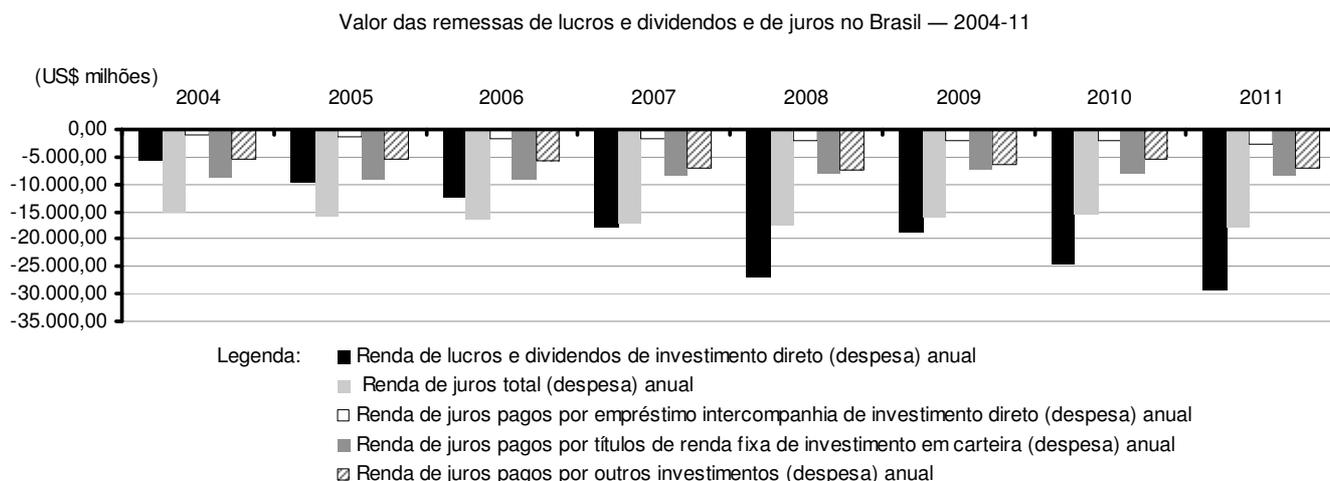
De fato, a relação entre as remessas de lucros e dividendos e os IDEs (incluindo o reinvestimento) mostra um avanço importante nos últimos quatro anos, confirmando o desengajamento produtivo das transnacionais no País. Ademais, vale mencionar que, desde 2007, as remessas líquidas de lucros e dividendos vêm superando as relativas a juros (Gráfico 6).

Gráfico 5



FORNTE DOS DADOS BRUTOS: Banco Central do Brasil (2012).  
NOTA: Valores em US\$ milhões.

Gráfico 6



FORNTE DOS DADOS BRUTOS: Banco Central do Brasil (2012).

## Conclusão

A trajetória de crescimento da economia brasileira vem engendrando pressões negativas importantes sobre a conta de transações correntes. Em janeiro de 2012, o déficit de transações correntes atingiu US\$ 7,06 bilhões, o maior de toda a série histórica mensal iniciada em 1947. O financiamento desses déficits implica o aumento substancial do passivo externo brasileiro.

Nesse contexto, as formas de financiamento consideradas de “longo prazo”, como o Investimento Direto Estrangeiro, contribuem, cada vez mais, para acentuar a fragilidade externa do País. Isto porque as estratégias de produção, assim como as modalidades de implantação das empresas estrangeiras, provocam o desengajamento produtivo e a expansão do déficit em conta corrente. Esse comportamento amplia as saídas brutas de capital no curto prazo.

As filiais vinculadas ao setor industrial engajam-se numa lógica de produção mínima e de importação. Em contrapartida, privilegiam o mercado interno em detrimento das exportações, diante da expansão da demanda doméstica e da apreciação da moeda nacional, contribuindo, assim, para um desequilíbrio no setor externo da economia.

As fusões e aquisições, por sua vez, permanecem relevantes como modalidade de implantação. No contexto da crise, os investimentos *brownfield* revelam-se de fraco dinamismo e incapazes de exercer um papel importante na expansão de longo prazo. Adicionalmente, as operações de fusões e aquisições recentes são majoritariamente concentradas em setores produtores de *commodities* metálicas e agrícolas de baixa e de média baixa intensidade tecnológica, cujo processo de produção apresenta reduzidos efeitos de encadeamentos produtivos e tecnológicos.

Portanto, os déficits financiados por investimento direto não necessariamente diminuem a fragilidade externa do País. Principalmente quando esses investimentos estão vinculados a uma lógica de internacionalização produtiva que prioriza o curto prazo em detrimento do longo prazo. Isso significa a adoção de estratégias de produção e de modalidades de implantação subordinadas às dimensões financeira e comercial da mundialização. Como decorrência, constata-se uma associação entre o IDE e a ocorrência de passivos externos com vencimentos no curto prazo.

## Referências

- AGLIETTA, M. Le salarié participe de plus en plus à l'insécurité du capitalisme. **Alternatives Économiques**, Paris, n. 162, sept. 1998.
- AGLIETTA, M.; BEREBBI, L. **Désordre dans le capitalisme mondial**. Paris: Odile Jacob, 2007.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Séries temporais**. 2012. Disponível em: <www.bcb.gov.br>. Acesso em: 9 jan. 2012.
- BRASIL. Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior. **Balança Comercial 2011**. 2012. Disponível em: <www.desenvolvimento.gov.br>. Acesso em: 9 jan. 2012.
- CARNEIRO, R. **Globalização produtiva e estratégias empresariais**. Campinas: IE/UNICAMP, 2007. (Texto Para Discussão, n. 132).
- CARNEIRO, R. **O Brasil frente à crise global**. São Paulo: Interesse Nacional, 2009.
- CARTA IEDI: O déficit nos bens da indústria de transformação. São Paulo: IEDI, n. 503, 20 jan. 2012.
- CHANG, Ha-Joon. **Bad Samaritans: the myth of free trade and the secret history of capitalism**. Great Britain: Random House Business Books, 2007.
- CHESNAIS, F. (Org.). **La finance mondialisée**. Paris: La Découverte, 2004.
- DE NEGRI, F. **O conteúdo tecnológico do comércio exterior brasileiro: o papel das empresas estrangeiras**. Brasília, DF: IPEA, 2005. (Texto Para Discussão, n. 1074).
- FAUCHER, P. Politiques d'ajustement ou érosion de l'état au Brésil. **Revue Canadienne d'Études du Développement**, Montréal, v. 15, n. 2, p. 241-263, 1994.
- GONÇALVES, R. **Globalização e desnacionalização**. São Paulo: Paz e Terra, 1999.
- GRUN, R. A sociologia das finanças e a nova geografia do poder no Brasil. **Tempo Social: Revista de Sociologia da USP**, São Paulo, v. 16, n. 2, p. 151-176, 2004.
- MAMPAEY, L.; SERFATI, C. Les groupes de l'armement et les marchés financiers: vers une convention 'guerre sans limites? In: CHESNAIS, F. (Org.). **La finance mondialisée**. Paris: La Découverte, 2004. p. 223-251.

- MEDEIROS, C. A. de; SERRANO, F. Inserção externa, exportações e crescimento no Brasil. In: FIORI, J. L.; MEDEIROS, C. A. de. **Polarização mundial e crescimento**. Rio de Janeiro: Vozes, 2001. p. 105-134.
- MELO, M. C. P. de; MOREIRA, C. A.; WEBER, A. **O Nordeste do Brasil na expansão do comércio chinês**. Fortaleza: Banco do Nordeste do Brasil, 2010.
- MELO, M. C. P.; MOREIRA, C. A. L. China x Região Nordeste do Brasil: uma qualificação das transações comerciais bilaterais recentes. **Revista Econômica do Nordeste**, São Paulo, v. 40, n. 4, p. 685-698, out./dez. 2009.
- MICHALET, C.-A. Dynamiques des formes de délocalisation et gouvernance des firmes et des Etats. **Revue Française de Gestion**, Paris, n. 177, p. 141-148, 2007.
- MICHALET, C.-A. **La séduction des nations ou comment attirer les investissements**. Paris: Economica, 1999.
- MOREIRA, C. A. L. **Les transformations de l'Investissement Direct Étranger et leurs conséquences sur le secteur manufacturier au Brésil**. 2000. Tese (Doutorado em Economia) — Université de Paris XIII, Paris, 2000.
- MOREIRA, C. A. L.; SCHERER, A. L. F. “Mercados emergentes” e novas formas de dependência na América Latina. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 30, n. 1, p. 49-73, jun. 2002.
- MOREIRA, C. A. L.; TAVARES, A. “Financialization” of capitalism and its recent effects on Latin America emergent economies. **World Review of Political Economy**, London, v. 1, n. 3, p. 500-516, 2010.
- NACIONES UNIDAS. Comisión Económica Para América Latina y el Caribe (CEPAL). **La República Popular China y América Latina y El Caribe: hacia una relación estratégica**. Santiago de Chile: Naciones Unidas, 2010.
- NACIONES UNIDAS. Comisión Económica Para América Latina y el Caribe (CEPAL). **La inversión extranjera directa en América Latina e el Caribe 2010**. Santiago de Chile: Naciones Unidas, 2011.
- ORLÉAN, A. **Le pouvoir de la finance**. Paris: Odile Jacob, 1999.
- PRICEWATERHOUSECOOPERS. **Fusões e aquisições no Brasil**: dezembro de 2010. 2010. Disponível em: <www.pwc.com.br>. Acesso em: 10 jan. 2012.
- PUGA, F.; NASCIMENTO, M. O efeito China sobre as importações brasileiras. **Visão de Desenvolvimento**, Rio de Janeiro, n. 89, 20 dez. 2010.
- RAMONET, I. O novo capitalismo. **Le Monde Diplomatique Brasil**, São Paulo, v. 1, n. 4, nov. 2007. Disponível em: <http://www.diplomatique.org.br/artigo.php?id=83>. Acesso em: 15 jan. 2012.
- RELATÓRIO DA INFLAÇÃO. Brasília, DF: Bacen, v. 10, n. 3, set. 2008. Disponível em: <www.bcb.gov.br>. Acesso em: 9 jan. 2012.
- SALAMA P. Du productif au financier et du financier au productif en Asie et en Amérique Latine. In: COLLOQUE CONVERGENCE DES SYSTÈMES FINANCIERS ET DYNAMIQUE FINANCE-INDUSTRIE, 1999, Paris. **Colloque...** Paris: [s. n.], 1999. Disponível em: <http://pierre.salama.pagesperso-orange.fr/>. Acesso em: 10 fev. 2012.
- SALAMA, P. Industrialisation et “desindustrialisation precoce”. In: SEMINAIRE BRICS, 2011, Paris. **Anais...** Paris: [s. n.], 2011. Disponível em: <http://pierre.salama.pagesperso-orange.fr/>. Acesso em: 10 fev. 2012.
- SALAMA, P.; CAMARA, M. L’insertion différencié aux effets paradoxaux des pays en développement dans la mondialisation financière. In: CHESNAIS, F. (Org.). **La finance mondialisée**. Paris: La Découverte, 2004. p. 196-222.
- SARTI, F.; HIRATUKA, C. Notas sobre a internacionalização produtiva brasileira no período recente e impactos sobre a integração regional. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 15., 2010, São Luís. **Anais...** São Luís: UFMA, 2010. Disponível em: <www.sep.org.br>. Acesso em: 10 fev. 2012.
- SARTI, F.; LAPLANE, M. O Investimento Direto Estrangeiro e a internacionalização da economia brasileira nos anos 90. In: LAPLANE, M.; COUTINHO, L.; HIRATUKA, C. (Org.). **Internacionalização e desenvolvimento da indústria no Brasil**. São Paulo: Unesp, 2003. p. 11-57.
- SCHERER, A. L. F. Investimento Direto Estrangeiro, fusões e aquisições e desnacionalização da economia brasileira. In: FERREIRA, C.; SCHERER, A. L. F. (Org.). **O Brasil frente à ditadura do capital financeiro**. Lajeado: UNIVATES, 2005. p. 127-148.

SCHERER, A. L. F.; MOREIRA, C. A. L.; CASTILHOS, C. A concorrência pela localização de Investimentos Estrangeiros no Brasil: as razões da escolha da Ford pela Bahia. In: REIS C. N. dos (Org.). **América Latina: crescimento no comércio mundial e exclusão social**. Porto Alegre: Dacasa, 2001. p. 229-252.

TROUVELOT, S.; ELIAKIM, P. **Les fonds d'investissement, nouveaux maîtres du capitalisme mondial**. Paris: Capital, 2007.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD). **World investment report 2011**. New York: United Nations, 2011. Disponível em: <[www.unctad.org.br](http://www.unctad.org.br)>. Acesso em: 20 jan. 2012.