

de Oliveira, Giuliano Contento; Wolf, Paulo José Whitaker

**Working Paper**

## A dinâmica do investimento estrangeiro direto realizado pelos Brics (1995-2013)

Texto para Discussão, No. 2242

**Provided in Cooperation with:**

Institute of Applied Economic Research (ipea), Brasília

*Suggested Citation:* de Oliveira, Giuliano Contento; Wolf, Paulo José Whitaker (2016) : A dinâmica do investimento estrangeiro direto realizado pelos Brics (1995-2013), Texto para Discussão, No. 2242, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Brasília

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/177458>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# 2242

TEXTO PARA DISCUSSÃO

## A DINÂMICA DO INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO REALIZADO PELOS BRICs (1995-2013)

Giuliano Contento de Oliveira  
Paulo José Whitaker Wolf





## A DINÂMICA DO INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO REALIZADO PELOS BRICS (1995-2013)

Giuliano Contento de Oliveira<sup>1</sup>  
Paulo José Whitaker Wolf<sup>2</sup>

---

1. Professor do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/Unicamp) e pesquisador do Programa de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) no Ipea. *E-mail*: <giulianoliveira@gmail.com>.

2. Mestre em economia pelo IE/Unicamp e doutorando na mesma instituição. *E-mail*: <paulowolf@gmail.com>.

## Governo Federal

**Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão**  
**Ministro interino** Dyogo Henrique de Oliveira

**ipea** Instituto de Pesquisa  
Econômica Aplicada

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

### **Presidente**

Ernesto Lozardo

### **Diretor de Desenvolvimento Institucional, Substituto**

Carlos Roberto Paiva da Silva

### **Diretor de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia**

João Alberto De Negri

### **Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas**

Claudio Hamilton Matos dos Santos

### **Diretor de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais**

Alexandre Xavier Ywata de Carvalho

### **Diretora de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação, Regulação e Infraestrutura**

Fernanda De Negri

### **Diretora de Estudos e Políticas Sociais**

Lenita Maria Turchi

### **Diretora de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais**

Alice Pessoa de Abreu

### **Chefe de Gabinete**

Márcio Simão

### **Assessora-chefe de Imprensa e Comunicação**

Regina Alvarez

Ouvidoria: <http://www.ipea.gov.br/ouvidoria>

URL: <http://www.ipea.gov.br>

## Texto para Discussão

Publicação cujo objetivo é divulgar resultados de estudos direta ou indiretamente desenvolvidos pelo Ipea, os quais, por sua relevância, levam informações para profissionais especializados e estabelecem um espaço para sugestões.

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **ipea** 2016

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

ISSN 1415-4765

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

CDD 330.908

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

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

JEL: F00; F21; F23; F63.

# SUMÁRIO

---

SINOPSE

ABSTRACT

1 INTRODUÇÃO .....	7
2 OS BRICs NA ECONOMIA MUNDIAL.....	8
3 OS INVESTIMENTOS ESTRANGEIROS DIRETOS DOS BRICs.....	14
4 CONCLUSÃO .....	66
REFERÊNCIAS .....	68



## SINOPSE

Ao longo das últimas décadas, Brasil, Rússia, Índia e China (BRIC) assumiram um papel relevante no âmbito nas relações internacionais, particularmente no que se refere à realização de investimentos estrangeiros diretos (IEDs). Esse grupo de economias, ainda que sob diferentes intensidades, deixou de ser mero receptor de IED para se tornar importante originador dessa modalidade de investimento. Nesse sentido, este trabalho tem o objetivo de explorar a dinâmica do IED realizado pelos BRICs, de sorte a capturar seus principais fatores condicionantes, o seu comportamento, a sua estrutura e os principais destinos ao longo do período 1995-2013. Pôde-se verificar o protagonismo do IED chinês nesse processo, embora os demais países que compõem o grupo tenham aumentado de maneira importante os seus respectivos estoques de IED entre o início e o fim do intervalo considerado. Diferenças também importantes foram verificadas no que diz respeito aos principais fatores condicionantes desses investimentos realizados pelos BRICs, assim como à estrutura e aos destinos mais importantes. Além disso, depois da deflagração da crise global em 2008, essas diferenças se tornaram ainda mais evidentes. O estudo realizado permite concluir, pois, que o êxito desse processo requer iniciativas destinadas a assegurar que as empresas desses países sejam capazes de competir nas mesmas condições que as dos países desenvolvidos em setores estratégicos.

**Palavras-chave:** investimento estrangeiro direto (IED); BRICs; internacionalização de empresas.

## ABSTRACT

Over the past decades, Brazil, Russia, India and China (BRICs) have assumed an important role in international relations, in particular with regard to the foreign direct investment (FDI). This group of economies, albeit under different intensities, ceased to be mere recipients of FDI to become important source of this kind investment. Thus, this study aims to explore the dynamics of the FDI of the BRICs, in order to capture its main conditioning factors, their trajectory, their structure and their major destinations throughout the period 1995-2013. It was verified the Chinese FDI leadership in this process, although the other countries that compose the group have increased in a significant way their respective FDI stocks between the beginning and the end of the considered period. In addition, significant differences were verified with regard to the main determining factors of these investments of BRICs, as well as to its structure and to its most important destinations. Moreover, after the outbreak of the global crisis in 2008 these differences have become even more evident. This study allows concluding, therefore, that the success of this process requires initiatives to ensure that companies in those countries are able to compete on the same conditions as those of the developed countries in strategic sectors.

**Keywords:** foreign direct investment (FDI); BRICs; corporations' internationalization.



## 1 INTRODUÇÃO

Em 2001, Jim O’Neill, então economista-chefe da Goldman Sachs, publicou um artigo de grande impacto sobre o que ele, à época, denominou de quatro “mercados de crescimento”<sup>1</sup> da economia mundial, a saber, Brasil, Rússia, Índia e China (BRICs).<sup>2</sup> O desempenho desse grupo de economias, a despeito de ter suscitado reticências de muitos analistas na ocasião, tanto em termos de capacidade de sustentação como de diferenças importantes entre as estruturas econômicas e institucionais entre os países, surpreendeu a todos, principalmente entre 2001 e 2011, incluindo o próprio criador do acrônimo.<sup>3</sup> Em suas próprias palavras: “olhando em retrospectiva, aquelas previsões iniciais, apesar de terem chocado algumas pessoas naquela época, agora parecem ser um tanto quanto conservadoras. [...] A economia mundial dobrou de tamanho desde 2001, e um terço desse crescimento veio dos BRICs” (O’Neill, 2012, p. 14).

De qualquer modo, se, de um lado, há uma grande discussão sobre os fatores condicionantes e a sustentabilidade do dinamismo das economias que formam os BRICs, de outro, parece haver certo consenso de que as transformações que este processo tem exercido sobre a economia mundial são relevantes e precisam ser cuidadosamente analisadas e permanentemente monitoradas. A desconcentração da economia mundial, que decorreu do crescimento acelerado dos BRICs, registrado no interregno mencionado, comparativamente às economias desenvolvidas, reforçou as apostas na conformação de um mundo multipolar, com o crescimento mundial deixando de ser ditado pelos países desenvolvidos, especialmente depois da crise de 2008-2009. Contudo, com a desaceleração desse grupo de economias a partir de 2011, com especial destaque à Rússia e ao Brasil, aumentaram as dúvidas a respeito de os BRICs constituírem, de fato, um grupo coeso e capaz de liderar a economia mundial. Em 2015, em entrevista à Bloomberg (Com..., 2015), reproduzida no jornal *O Globo*, o próprio criador do acrônimo afirmou: “Eu teria vontade de chamar o grupo de ‘IC’ e, se nos próximos três anos permanecerem iguais ao ano passado para o Brasil e a Rússia, é possível que eu faça isso em 2019!”.

---

1. Segundo O’Neill (2012, p. 17), a partir de 2011, deixou de ser correto associar o termo “mercados emergentes” aos BRICs, bem como aos seguintes países: Indonésia, Coreia do Sul, Turquia e México – integrantes do N-11 (*Next Eleven*), as outras onze economias que seguiriam a trajetória dos BRICs.

2. Em 14 de abril de 2011, durante a III Cúpula BRIC, ocorreu a entrada da África do Sul no grupo. Todavia, este país não será incluído na discussão realizada neste trabalho.

3. O termo “*Bricks*” significa “tijolos” em inglês, indicando que as quatro economias que compõem os BRICs seriam os pilares da economia moderna.

A questão fundamental é que as economias não desenvolvidas, sob a liderança da China, têm aumentado não apenas a participação na produção global, mas também nos fluxos internacionais de comércio e de investimento, atuando não mais apenas como importadores, mas também como exportadores de mercadorias, e não mais apenas como destino, mas também como origem de capitais, ainda que em diferentes graus. Neste processo de reorganização da economia global, de particular importância é o fato de que muitas empresas dessas economias têm se tornado maiores e mais competitivas, o que lhes permitiu assumir um papel mais contundente nessas transações diante de circunstâncias externas realmente excepcionais, prevalentes em boa parte dos anos 2000 (Dailami, 2011).

Este trabalho busca, pois, captar esse fenômeno. Em particular, ele busca analisar o comportamento dos fluxos de investimento estrangeiro direto (IED) com origem nos BRICs entre 1995 e 2013 a partir de dados e indicadores selecionados de bases diversas. Verifica-se que esse processo se mostra mais consistente no caso da China, comparativamente ao Brasil, à Rússia e à Índia, sobretudo diante do aprofundamento da crise internacional, com origem no mercado de crédito imobiliário norte-americano em 2008. Com efeito, esse processo de internacionalização tem sido marcado por diferenças relevantes entre essas quatro economias, tanto em termos quantitativos como qualitativos, o que também está associado ao perfil das políticas públicas em cada uma delas.

O trabalho foi dividido em duas seções, além desta breve introdução e da conclusão. Inicialmente, discute-se o aumento da importância dos BRICs na economia mundial, bem como algumas das transformações incitadas por este fenômeno. Depois disso, analisa-se a dinâmica dos IEDs realizados pelos BRICs ante a importância deste tipo de investimento no crescimento dos ativos externos destas economias.

## 2 OS BRICs NA ECONOMIA MUNDIAL

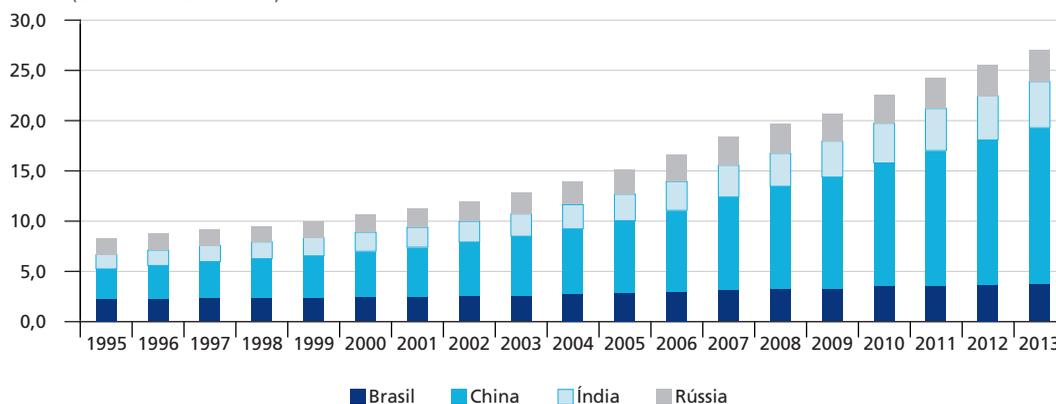
Desde a criação do acrônimo BRIC, em 2001, as economias brasileira, russa, indiana e chinesa passaram a ser objeto de análise e monitoramento de acadêmicos, analistas de bancos e empresas do mundo todo. Para muitos, o crescimento econômico dos BRICs durante a década de 2000 desempenhou papel fundamental no sentido de ratificar a pertinência do acrônimo.<sup>4</sup>

---

4. De acordo com o seu criador, os BRICs conformam “mercados de crescimento”, no sentido de que são economias que, em razão de suas vastas populações e amplas possibilidades de expansão da produtividade, tendem a apresentar crescimento acelerado do produto interno bruto (PIB), superior ao registrado pelas economias desenvolvidas, mais maduras e menos populosas. Para O’Neill (2012), a elevada população e o grande potencial de crescimento da produtividade constituem, assim, os dois fatores fundamentais para o conceito BRIC.

O rápido e pronunciado aumento da importância dos BRICs na economia mundial pode ser observado na sua participação no total da riqueza produzida em todo o mundo. O gráfico 1 mostra a participação dos BRICs em proporção do produto interno bruto mundial. Em 1995, esses países respondiam por 7,2% do PIB mundial, o que equivalia a US\$ 2,6 trilhões. Em 2000, essa importância havia subido para 10,8%, ou seja, US\$ 3,1 trilhões. Já em 2008, às vésperas da deflagração da crise internacional, ela era de 20,1%, porcentagem equivalente a US\$ 6,2 trilhões. Finalmente, em 2013, essa importância era de 27,5%, ou US\$ 8,5 trilhões.

GRÁFICO 1  
Participação dos BRICs no PIB mundial, US\$ (1995-2013)  
(Em % do PIB mundial)



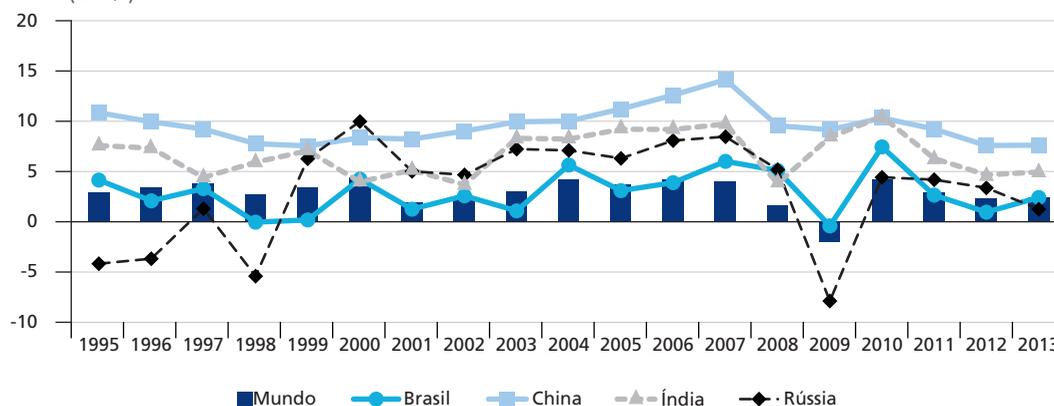
Fonte: Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (Unctad, 2015).  
Elaboração dos autores.

De fato, se, de um lado, o gráfico 1 evidencia o aumento do peso dos BRICs na economia mundial, principalmente a partir da década de 2000, de outro, mostra que essa elevação tem sido condicionada, preponderantemente, pelo acelerado crescimento econômico chinês. Enquanto o conjunto dos “BRIs” aumentou a participação no PIB mundial de 5,4% para 11,7% entre 1995 e 2013, isto é, de US\$ 1,7 trilhão para US\$ 3,6 trilhões, o peso da China no PIB global subiu de 3,1% para 15,9%, ou seja, de US\$ 0,9 trilhão para US\$ 4,9 trilhões no mesmo período. Essa diferença, além de colocar em evidência a liderança da China entre os BRICs, revela as importantes diferenças entre os ritmos de crescimento dessas economias.

O gráfico 2 mostra que as taxas de crescimento econômico dos BRICs foram bastante desiguais no período de 1995 a 2013. Após os percalços da década de 1990,

caracterizada por crises cambiais agudas, Brasil e Rússia reingressaram em uma trajetória de crescimento na década seguinte impulsionados, sobretudo, pelo aumento dos preços das *commodities* no mercado internacional e pelo ingresso de capitais estrangeiros. O crescimento desses países, entretanto, permaneceu menor e mais volátil que o verificado no caso da Índia e, principalmente, da China. Importante observar, ainda, que, embora todos estes países tenham sido afetados pela crise internacional, isso ocorreu em diferentes graus. De fato, a queda do crescimento foi menor e a recuperação mais rápida na Índia e na China relativamente ao Brasil e à Rússia.

GRÁFICO 2  
BRICs e economia mundial: taxa de crescimento econômico (1995-2013)  
(Em %)



Fonte: Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (Unctad, 2015).  
Elaboração dos autores.

Paula e Barcelos (2011) argumentam que essas diferenças entre as taxas de crescimento dos BRICs têm decorrido, entre outras razões, da gestão da política econômica dessas economias, com destaque aos seguintes parâmetros: *i*) política cambial; *ii*) conversibilidade da conta de capital; e *iii*) grau de vulnerabilidade externa. Os autores sustentam que os dois gigantes asiáticos têm realizado uma administração cuidadosa dos seus regimes cambiais, tendo operado uma liberalização apenas parcial da conta de capital e reduzido a vulnerabilidade externa, condições que contribuíram para o crescimento econômico mais acelerado comparativamente aos outros dois países, uma vez que isso lhes assegurou maior flexibilidade no que se refere à manipulação dos instrumentos de política monetária e fiscal, dados os limites impostos pelas assimetrias que caracterizam o sistema monetário e financeiro internacional contemporâneo.

Evidentemente, diversos outros fatores associados às especificidades nacionais concorreram para as diferenças entre as taxas de crescimento dos BRICs. No caso da China, destacam-se as reformas estruturais levadas a cabo a partir do final da década de 1970, que asseguraram o rápido processo de industrialização do país. De fato, a política de abertura administrada da economia e de incentivos às exportações e de atração de investimentos estrangeiros, somada ao estímulo aos investimentos em pesquisa e desenvolvimento, assegurou o aumento da competitividade do país em setores intensivos em conhecimento e tecnologia, com maiores efeitos dinamizadores sobre o emprego e a renda (Iedi, 2011a; 2011b; 2011c).

Já no caso da Índia, a adoção gradual de reformas estruturais a partir da década de 1990 também não pressupôs a redução do papel do Estado no estímulo aos setores mais sofisticados, que, embora tenham contribuído decisivamente para o maior dinamismo da economia indiana desde então, não foram suficientes para assegurar a redução dos elevados níveis de miséria e de pobreza, bem como de desigualdades sociais que caracterizam o país.

No que se refere à Rússia, a difícil transição para o capitalismo implicou a liberalização e desregulamentação dos mercados e o avanço do processo de privatização, sobretudo ao longo da década de 1990. Esse último processo certamente foi decisivo para a conformação de uma economia capitalista na Rússia, assim como de grandes grupos econômicos. O país foi particularmente beneficiado pelo processo de aumento dos preços do petróleo e gás verificado em boa parte dos anos 2000, pois o país está entre os principais fornecedores de energia mundial – a Rússia possui 6,4% e 25,2% das reservas mundiais de petróleo e gás, respectivamente, com expressiva presença do Estado no setor de energia<sup>5</sup> (Pomeranz, 2009; Schutte, 2011).

Por fim, no que diz respeito ao Brasil, o aumento excepcional dos preços das *commodities* verificado entre 2003 e 2008 também cumpriu papel decisivo para dinamizar o crescimento econômico, ainda que ele tenha sido o menor entre os BRICs. Este também foi beneficiado pelo expressivo ingresso de recursos estrangeiros via conta

---

5. Os produtos minerais (petróleo e gás) passaram a representar aproximadamente dois terços das exportações russas, considerando o contexto de *boom* das *commodities*, que prevaleceu entre o começo de 2000 e a crise internacional deflagrada em 2008-2009 (Pomeranz, 2009, p. 310).

financeira do balanço de pagamentos a partir de 2005-2006. Essa conjugação benigna entre aumento excepcional dos preços das *commodities* e do ingresso líquido de recursos externos contribuiu para a dinamização do ritmo de crescimento da economia brasileira no período.

No Brasil, as condições externas excepcionalmente favoráveis viabilizaram a redução do patamar médio da taxa básica de juros e a expansão do crédito, bem como o aumento dos investimentos públicos, dos incentivos fiscais e das transferências de renda às famílias miseráveis e pobres, o que, somado ao aumento dos rendimentos reais, criou as condições para o aumento da taxa de crescimento a partir de 2003. A “macroeconomia da bonança econômica latino-americana”, incluindo a brasileira, verificada entre 2003 e 2008, decorreu, em grande medida, de um cenário internacional inusitado. O expressivo influxo de capital estrangeiro e a alta substancial dos preços das *commodities* foram determinantes para a dinamização do crescimento econômico de praticamente todos os países da região (Ocampo, 2010).

Embora não estivessem em seu epicentro, os BRICs foram afetados pela crise internacional com origem nos países centrais, sobretudo em função do comportamento procíclico dos fluxos de comércio e investimento internacionais. No comércio, a redução da demanda levou à queda do saldo comercial gerado por esses países. Nos investimentos, os proprietários de riqueza mostraram-se mais cautelosos em abrir mão da liquidez em favor dos ativos mais arriscados. Os BRICs foram afetados pela crise em diferentes intensidades em função das características de suas estruturas produtivas e de seus sistemas financeiros. Países em que o peso do setor ligado às exportações de *commodities* é maior, como é o caso do Brasil e da Rússia, foram mais afetados que os países em que essa participação é menor, como a Índia e a China. Da mesma forma, países com mercados financeiros mais abertos, como é o caso do brasileiro e russo, tiveram uma redução substantiva do ingresso líquido de capital estrangeiro.

A despeito do sucesso inicial das políticas anticíclicas implementadas pelos BRICs, essas economias apresentaram piores desempenhos em suas *performances* nos últimos anos, embora em diferentes intensidades. Isso é particularmente evidente no caso da Rússia e do Brasil, o que não surpreende, uma vez que eles são mais vulneráveis às variações nos fluxos internacionais de comércio e investimento. Além disso, o aumento dos desequilíbrios nas contas públicas e nas contas externas, somado ao aumento da taxa de inflação, tem levado à adoção de ajustes macroeconômicos relevantes nos casos de Rússia e Brasil, em vista das políticas monetárias e fiscais contracionistas implementadas.

Entretanto, mais que discutir os condicionantes do crescimento econômico de cada um dos BRICs, essas breves considerações são suficientes para indicar que, por trás da existência de algumas características comuns, como população e, consequentemente, tamanho dos mercados, existem diferenças muito relevantes entre as economias que compõem os BRICs. De fato, o crescimento econômico mais acelerado do grupo BRIC em relação ao conjunto das economias desenvolvidas aumentou o peso daquele na economia global. Mas é preciso reconhecer que esse processo foi encabeçado pela Índia e, principalmente, pela China. Além disso, essas diferenças se acentuaram ainda mais diante do aprofundamento da crise internacional, tendo a Rússia e o Brasil demonstrado menor resiliência diante da deterioração das condições externas. O próprio O'Neill (2012, p. 92), a propósito, parece não desconsiderar a hipótese de que, sem o “efeito China”, o acrônimo poderia não se sustentar:

Várias pessoas me disseram, repetidas vezes, que eu deveria considerar tirar o C dos BRICs porque a China tem uma enorme relevância por si só. Claro que alguns dizem que, se eu tirasse o C dos BRICs, não sobraria história nenhuma para os outros. Talvez eles estejam certos. A China é a maior história da nossa geração.

Além disso, deve-se observar que, embora constitua um importante indutor do crescimento mundial, em geral, e dos próprios BRICs, em particular, o crescimento chinês também oferece riscos não desprezíveis para o dinamismo dessas economias. De fato, na medida em que o crescimento chinês contribui para o aumento dos preços das *commodities*<sup>6</sup> e para a redução dos preços das manufaturas<sup>7</sup> no mercado internacional, ele pode induzir os países a se restringirem à produção e à exportação de produtos menos sofisticados (Castro, 2011). De fato, para países com uma estrutura produtiva minimamente diversificada e integrada, mas que também dispõem de grandes reservas de recursos naturais, como é o caso da Rússia e do Brasil, a ascensão chinesa pode acabar por “empurrá-los” em direção aos setores em que eles possuem vantagens comparativas naturais, pressionando-os, assim, no sentido da especialização regressiva e, no limite, da desindustrialização, com a perda de elos importantes das cadeias produtivas.

6. O aumento dos preços das *commodities* deve-se a causas do lado da demanda e do lado da oferta. Do lado da demanda, destaca-se o crescimento internacional puxado pela China, que levou ao aumento da procura por matérias-primas, alimentos e recursos energéticos. O salto da demanda não foi acompanhado por uma expansão equivalente da oferta, em virtude da dificuldade de aumentar a produção de alguns desses produtos, em função dos baixos investimentos na produção e na capacidade de processamento após a queda desses preços na década de 1990. Também afetaram a oferta desses produtos um conjunto de problemas geopolíticos e problemas climáticos.

7. A propósito, o progressivo barateamento dos produtos manufaturados, decorrente tanto dos crescentes ganhos de escala como da melhoria e simplificação continuada dos métodos e processos de produção, tem resultado não apenas em aumento dos preços das *commodities* em relação aos dos bens manufaturados, mas em uma queda destes em termos de unidades de salários (Castro, 2011, p. 110).

Nesse contexto, as estratégias e as ações delineadas em cada uma dessas economias são determinantes para a viabilização, ou não, do processo de *catch-up* que o “efeito China” positivo pode, em tese, propiciar. Se a riqueza gerada pelo *boom* dos preços das *commodities* e das matérias-primas for destinada tão somente ao consumo de bens e serviços, sem a realização de investimentos que propiciem o aumento da produtividade dos diferentes fatores de produção, a lógica das vantagens comparativas naturais tende a se sobrepor à possibilidade do desenvolvimento econômico e social, dificultando a constituição de vantagens comparativas dinâmicas. Neste caso, tais países passariam a tornar os seus ciclos de negócios cada vez mais reflexos às oscilações dos mercados internacionais.

Para evitar essa situação, papel particularmente relevante deve ser cumprido pelos Estados nacionais no planejamento e na implementação de políticas públicas orientadas para o direcionamento dos recursos advindos do choque de preços positivo das matérias-primas e *commodities* para os setores capazes de inovar e agregar valor ao produto. Iniciativas como a criação de uma institucionalidade e de uma estrutura de incentivos orientadas para a inovação, um regime de política econômica funcional à competitividade internacional e políticas industriais voltadas à agregação de valor nos mercados domésticos certamente podem contribuir para fazer do “efeito China” uma “janela de oportunidade” para o desenvolvimento, em vez de uma pressão em direção à especialização regressiva ou à desindustrialização prematura e indesejada.

Independentemente das idiossincrasias do acrônimo BRIC, bem como do papel destacado ocupado pela China nesse grupo, certamente uma das mais inusitadas mudanças ocorridas na economia mundial na esteira desse processo ocorreu no âmbito dos fluxos de capitais dessas economias. Como já sinalizado, de meros receptores de recursos externos, os BRICs aumentaram de maneira importante os seus investimentos realizados no exterior, sobretudo na forma de IED. Neste sentido, passa-se, a partir deste momento, à discussão deste fenômeno.

### **3 OS INVESTIMENTOS ESTRANGEIROS DIRETOS DOS BRICS**

A elevação dos investimentos realizados no exterior, em montante representativo, constitui fenômeno recente para os países do grupo BRIC. Em que pese a importância dos investimentos de portfólio e os denominados outros investimentos, em sua maior parte compostos por empréstimos bancários, considerando a classificação estabelecida pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), fato marcante do fenômeno “BRICs como investidores internacionais” tem sido a forte expansão do IED dessas economias

a partir da década de 1990 e, principalmente, de 2000. Empresas chinesas, indianas, russas e também brasileiras, até então desconhecidas na arena internacional, passaram a ocupar posição importante, embora em graus muito diferenciados, em diversos mercados. Diante da intensificação da concorrência intercapitalista, sob a égide do regime de globalização dos mercados e os estímulos e apoios estatais de naturezas diversas, muitas empresas dos BRICs partiram em direção a outros países em busca de novos mercados, novas parcerias, novas possibilidades de produção e inovação etc.

De fato, à luz da possibilidade teórica de internacionalização sequencial, a transnacionalização das empresas dos “países em desenvolvimento”, em si, não era absolutamente imprevista, na medida em que diversas delas já destinavam a sua produção para o exterior, com algumas chegando, inclusive, a dispor de subsidiárias nos países de destino das suas exportações. Neste sentido, em muitos casos, a transnacionalização acabou sendo um “desdobramento natural” das atividades de muitas organizações, tendo decorrido das necessidades impostas pela própria lógica de acumulação empresarial. Não obstante, a intensidade e a magnitude do processo recente de internacionalização produtiva dessas economias atribuem novos contornos ao fenômeno. Diversas empresas realizaram a internacionalização da produção como uma imposição, muito mais do que uma simples opção, enquanto meio para aumentar a competitividade em um regime de voraz concorrência oligopolista global (Unctad, 2006).<sup>8</sup>

O aprofundamento da crise internacional afetou esse processo de diferentes formas, seja em razão do ambiente de maior incerteza em relação ao futuro, seja da indução à redução do grau de endividamento das empresas – obrigando-as a cancelar novos projetos ou até mesmo renunciar àqueles que estavam em andamento ou já estavam concluídos. Não obstante, a crise também forneceu possibilidades de expansão para aquelas empresas que continuam em condições de avançar, em função da diminuição dos preços dos ativos e a maior facilidade para ingressar em novos mercados, em razão dos processos de reestruturação das empresas locais.

8. De acordo com a Unctad (2006, p. 103-104), pelo menos quatro fatores atribuem peculiaridades a este processo, a saber: *i*) a velocidade de expansão tem sido notável, ou seja, uma ampliação substancial em um prazo curto; *ii*) a quantidade crescente de “economias em desenvolvimento” envolvidas. Antes mais concentrada nas economias de industrialização recente asiáticas, bem como em algumas economias da América Latina e da Ásia Ocidental, no período mais recente, empresas argentinas, chilenas, indianas, tailandesas, sul-africanas, entre outras, têm internacionalizado as suas atividades; *iii*) este movimento não tem estado restrito a um pequeno grupo de indústrias, envolvendo atividades sofisticadas, como extração de combustíveis, produção de automóveis, computadores e celulares, além de serviços diversos e complexos, como bancários, de telecomunicações e administração portuária; e *iv*) embora a maioria das transnacionais desses países sejam *regional players*, um número cada vez maior delas tem se tornado ou já se tornou *global players*.

O gráfico 3A evidencia o crescimento excepcional do IED realizado pelas “economias em desenvolvimento e em transição”, segundo a classificação da Unctad, a partir das décadas de 1990 e, principalmente, 2000. O ponto a destacar é que o estoque de IED realizado por esse conjunto de países passou a assumir níveis relativos e absolutos significativos internacionalmente. Depois de ter apenas dobrado, em valores nominais, e ter perdido posição relativa no estoque de IED global (*outward*) durante a década de 1980, o estoque desses investimentos subiu de US\$ 328,6 bilhões, em 1995, para US\$ 908,4 bilhões, em 2000. Isto significou um aumento da participação desses investimentos no estoque mundial de IED, de 8,7% para 11%. A partir da década de 2000, o estoque de IED realizado pelo grupo de “economias em desenvolvimento e em transição” atingiu proporções ainda mais relevantes, tanto em termos absolutos como relativos. Em 2008, tais investimentos totalizaram US\$ 2,8 trilhões, valor equivalente a 17% do estoque mundial de IED. Já em 2013, esses investimentos eram de US\$ 5,5 trilhões, o que equivalia a 21,1% do estoque mundial. Esse processo decorreu da intensificação do fluxo de saída de IED, que aumentou de aproximadamente 15% do total mundial, em meados de 1990, para cerca de 40%, em 2013, como mostra o gráfico 3B.

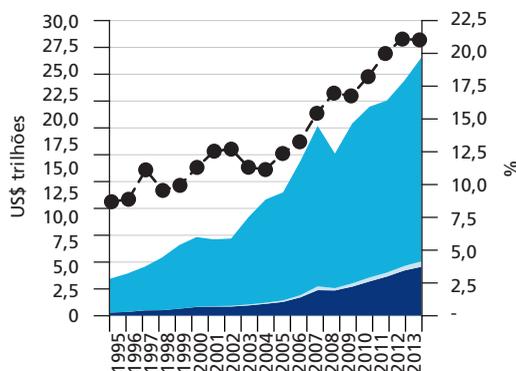
O gráfico 3C, por seu turno, mostra de forma mais evidente o aumento do estoque de saída de IED dos BRICs. A despeito do crescimento ao longo da década de 1990, foi a partir da década de 2000 e, em especial, a partir de 2008, que esses investimentos registraram os aumentos mais importantes. Eles totalizaram US\$ 101,6 bilhões em 2000, atingindo US\$ 610,6 bilhões em 2008 e 1,5 trilhão em 2013. Os maiores aumentos foram da China, que chegou a US\$ 613 bilhões em 2013; seguida pela Rússia, com US\$ 501 bilhões; pelo Brasil, com US\$ 293 bilhões; e, finalmente, pela Índia, com US\$ 119 bilhões.

Sabe-se, contudo, que os dados de IED das “economias em desenvolvimento e em transição” devem ser analisados com bastante cautela. Isso porque nem todos divulgam dados sobre IED para o exterior, condição que faz a Unctad estimá-los a partir das informações recebidas dos países receptores desses investimentos, que divulgam os seus dados por origem. Segundo a Unctad, este procedimento acaba subestimando o IED do conjunto dessas economias, além de dificultar comparações internacionais, na medida em que o valor informado pelo país que realiza o investimento não corresponde, necessariamente, ao informado pelo receptor.

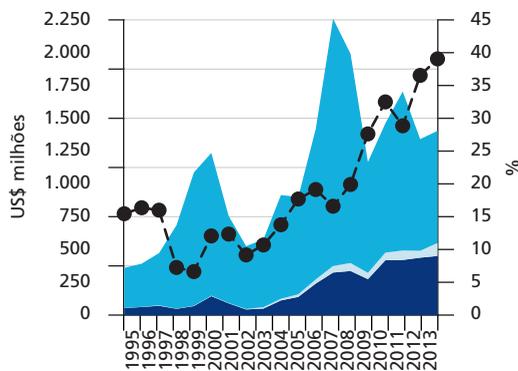
GRÁFICO 3

IED outward nos BRICs – indicadores selecionados (1995-2013)

3A – Saída de IED: estoque

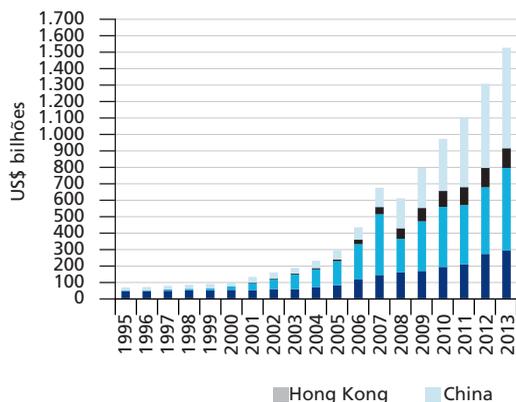


3B – Saída de IED: fluxo

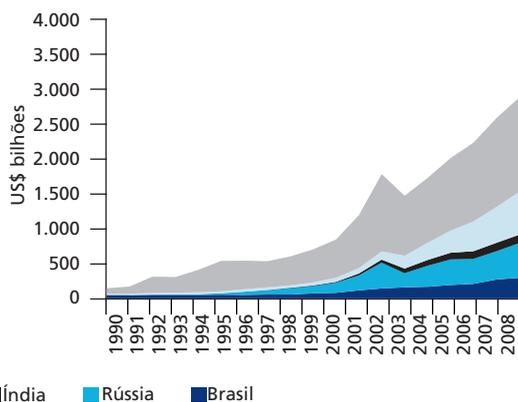


■ Em desenvolvimento (a)    ■ Em transição (b)  
■ Desenvolvidas (c)    ● · [(a) + (b)]/IED mundo (eixo direito)

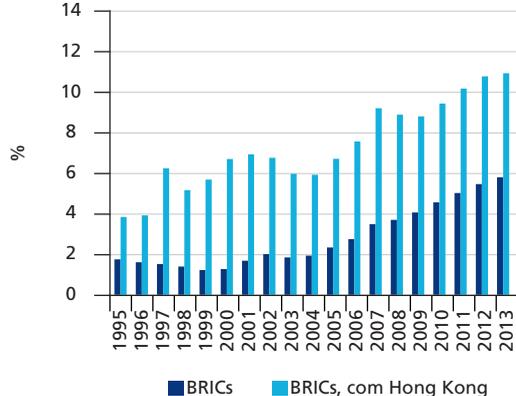
3C – Saída de IED: estoque BRICs



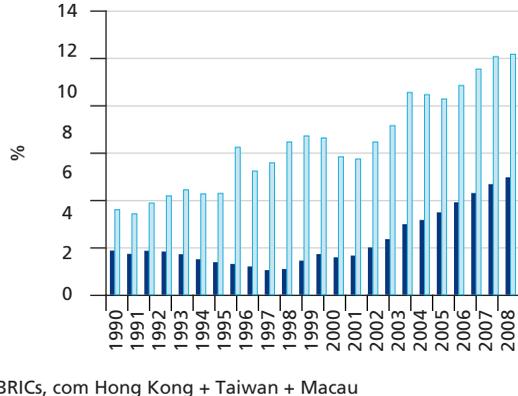
3D – Saída de IED: estoque BRICs e economias em desenvolvimento e em transição



3E – Saída de IED: estoque BRICs (em % do IED outward total mundial)



3F – Saída de IED: estoque BRICs (ampliado em % do IED outward total mundial)



■ BRICs    ■ BRICs, com Hong Kong    ■ BRICs, com Hong Kong + Taiwan + Macau

Fonte: Unctad (2015).  
Elaboração dos autores.

Outro problema diz respeito ao fato de muitos desses investimentos realizados por esses países serem destinados a centros financeiros *offshore*. Além de implicar dupla contagem de um mesmo IED, haja vista que muitos desses centros fazem parte deste grupo de economias, essa triangulação pode corresponder a investimentos espúrios, na medida em que parte importante integra o circuito de *roundtripping*. Isto é, as empresas enviam capital para centros *offshore* e retornam ao mesmo país na condição de capital estrangeiro, de sorte a obter benefícios tributários.

A cautela na análise dos dados de IED também decorre do fato de que filiais de empresas transnacionais dos países desenvolvidos localizadas em “países em desenvolvimento” podem contabilizar o IED realizado nestes. Neste caso, tem-se uma superestimação desse tipo de investimento das economias não desenvolvidas. De forma análoga, estas também podem ter o IED subestimado, uma vez que algumas das suas empresas transnacionais podem estar registradas em economias desenvolvidas (Unctad, 2006, p. 106).

O gráfico 3D permite observar que, embora a participação do estoque de IED do grupo BRIC tenha explicado parte importante do aumento desse mesmo estoque para o conjunto de “economias em desenvolvimento e em transição”, quando se considera Hong Kong, a parcela referida aumenta substancialmente. Sem Hong Kong, a participação dos BRICs era de 27,5% em 2013, sendo que, com Hong Kong, essa participação correspondeu a pouco mais da metade do estoque de IED do grupo de “economias em desenvolvimento e em transição” (52%). De fato, o referido gráfico revela o papel decisivo cumprido pelos BRICs (mais Hong Kong) na expansão do IED dos países não desenvolvidos, mas também sugere que outras “economias em desenvolvimento” também ampliaram tais investimentos, embora, decerto, os centros financeiros *offshore* localizados nesse conjunto de países desempenharam papel relevante nesse sentido.

Em termos de participação em relação ao estoque de saída do IED mundial, o gráfico 3E mostra que, após apresentar redução registrada durante a segunda metade da década de 1990, a importância dos BRICs apresentou forte crescimento a partir da década de 2000, o qual se manteve mesmo após a eclosão da crise internacional em 2008. O gráfico 3E demonstra a importância de Hong Kong neste crescimento, ainda que o gráfico 3F mostre que outros centros *offshore*, como Macau e Taiwan, também exerceram papel importante nesse processo. Condições tributárias mais favoráveis e regulatórias frouxas, que dificultam rastreamentos, fazem, pois, com que boa parte dos IEDs para o exterior dos “países em desenvolvimento” seja destinada para centros *offshore* e realizada a partir destes (Unctad, 2006, p. 112).

Mas, conquanto a cautela que se deve ter na análise dos dados de IED, em função dos motivos apresentados, outras evidências indicam que aumentou, de fato, a importância

das empresas transnacionais dos “países em desenvolvimento” a partir da década de 2000. Isto pode ser aferido não apenas pelos dados de IED realizado no exterior por essas economias, mas também pelo fato de algumas dessas empresas terem passado a figurar, inclusive, nos *rankings* das maiores transnacionais dos “países em desenvolvimento”, da Unctad, publicado em seu *World Investment Report*, e das quinhentas maiores empresas mundiais com maior faturamento, da revista *Fortune* (Global 500) respectivamente (Deos e Oliveira, 2012).

Embora no *ranking* de 2013 das cem maiores transnacionais não financeiras do mundo, elaborado e apresentado pela Unctad (2014), apareça, entre os BRICs, apenas uma empresa brasileira, a Vale S/A, e três chinesas, o Citic Group, o China Ocean Shipping Group e a China National Offshore Oil Corporation, no *ranking* das cem maiores transnacionais não financeiras das “economias em desenvolvimento e em transição”, também elaborado e disponibilizado pela Unctad (2014), aparecem 28 empresas transnacionais dos BRICs, sendo cinco brasileiras, quatro russas, sete indianas e doze chinesas, como mostra a tabela 1. Em 2013, os ativos externos desse conjunto de empresas totalizaram US\$ 92,8 bilhões no Brasil; US\$ 65,7 bilhões na Rússia; US\$ 63,6 bilhões na Índia; e US\$ 238 bilhões na China. As 28 empresas dos BRICs somavam ativos externos de US\$ 360 bilhões no ano indicado, do total de US\$ 1,5 trilhão dos ativos totais possuídos pelas empresas das “economias em desenvolvimento e em transição”.

Antes de concluir esta seção, deve-se observar que o aumento do IED dos “países em desenvolvimento”, em geral, e dos BRICs, em particular, não teria sido possível sem o aumento substancial das reservas internacionais verificado a partir da década de 2000, como consequência do aumento das suas exportações e do ingresso de capitais (Cintra, 2005; Oliveira, 2012). No caso da China, embora as reservas tenham aumentado também significativamente entre 1995 e 2000, de US\$ 75,3 bilhões para US\$ 168,2 bilhões, elas atingiram US\$ 1,9 trilhão em 2008 e US\$ 3,8 trilhões em 2013.<sup>9</sup> No mesmo período, as reservas da Índia passaram de US\$ 17,9 bilhões, em 1995, para US\$ 37,9 bilhões, em 2000, chegando a US\$ 247,4 bilhões em 2008 e US\$ 276,4 bilhões em 2013. Já no caso da Rússia, em 2000, as reservas totalizavam apenas US\$ 24,28 bilhões. Na esteira do *boom* dos preços das *commodities* energéticas da alta liquidez internacional, elas saltaram para US\$ 411,7 bilhões em 2008, até chegar a US\$ 469,6 bilhões em 2013. No Brasil, por sua vez, depois do aumento das reservas internacionais na primeira metade dos anos 1990, o saldo acumulado em 2000 era de US\$ 32,4 bilhões. Tal como na Rússia, verificou-se forte expansão das reservas internacionais brasileiras até 2008, quando chegou a US\$ 192,8 bilhões, e, depois, até 2013, quando chegou a US\$ 356,2 bilhões.

9. Regiões consideradas pelo governo chinês como autônomas, mas integrantes da própria China (“um país, dois sistemas”).

**TABELA 1**  
**Cem maiores empresas transnacionais das “economias em desenvolvimento e em transição” – BRICs (2013)**

Ranking por ativos externos	Corporação	Setor	Ativos		Vendas		Emprego	
			Externos	Total	Externas	Total	No exterior	Total
<b>Brasil</b>								
5	Vale S/A	Indústria extrativa	45.721	131.478	38.326	47.694	15.680	85.305
29	Petróleo Brasileiro S/A	Petróleo exploração/refino/distribuição	16.927	331.078	14.071	144.275	7.640	85.065
30	Gerdau S/A	Metal e produtos de metal	15.684	26.072	11.677	19.475	19.211	41.869
59	JBS S/A	Alimentos e bebidas	8.804	24.307	29.577	38.813	78.842	140.000
79	Embraer S/A	Aeronaves	5.707	9.465	5.371	6.245	3.246	18.032
<b>Total</b>			<b>92.843</b>	<b>522.400</b>	<b>99.022</b>	<b>256.502</b>	<b>124.619</b>	<b>370.271</b>
<b>Rússia</b>								
9	Lukoil OAO	Petróleo e gás natural	31.174	98.961	113.801	139.171	18.144	120.300
17	Gazprom JSC	Petróleo e gás natural	23.425	396.454	92.016	153.863	27.400	431.200
76	Severstal Group Holdings	Metal e produtos de metal	5.954	15.707	2.344	14.104	11.557	67.297
84	Mechel OAO	Metal e produtos de metal	5.186	17.695	5.711	11.275	8.715	90.465
<b>Total</b>			<b>65.740</b>	<b>528.818</b>	<b>213.873</b>	<b>318.412</b>	<b>65.816</b>	<b>709.262</b>
<b>Índia</b>								
20	Tata Motors Ltd.	Automóveis	21.575	31.281	26.519	34.765	20.379	62.716
32	Bharti Airtel Limited	Telecomunicações	15.153	30.783	4.442	14.796	10.514	24.725
33	Tata Steel Ltd.	Metal e produtos de metal	14.994	27.027	17.658	24.803	37.638	80.534
47	Hindalco Industries Ltd.	Diversificado	11.325	22.186	11.249	14.765	11.618	20.238
50	Oil and Natural Gas Corp Ltd.	Petróleo exploração/refino/distribuição	10.930	46.630	3.233	29.901	3.908	32.923
64	Tata Consultancy Services	Outros serviços	7.247	9.616	10.602	11.598	20.546	276.196
96	Suzlon Energy Ltd.	Diversificado	3.990	5.337	3.186	3.451	9.064	13.000
<b>Total</b>			<b>63.639</b>	<b>141.579</b>	<b>50.370</b>	<b>99.313</b>	<b>93.288</b>	<b>447.616</b>
<b>China</b>								
2	CITIC Group	Diversificados	78.602	565.884	9.561	55.487	25.285	125.215
6	China Ocean Shipping (Group) Company e	Transporte e armazenamento	43.452	56.126	19.139	29.101	4.400	130.000
7	China National Offshore Oil Corp.	Petróleo exploração/refino/distribuição	34.276	129.834	21.887	83.537	3.387	102.562
24	China National Petroleum Corporation	Petróleo exploração/refino/distribuição	19.284	541.083	11.296	425.720	31.442	1.656.465
35	Sinochem Group	Petróleo exploração/refino/distribuição	14.704	45.488	55.555	71.891	9.828	48.414
44	Lenovo Group Ltd.	Equipamentos eletroeletrônicos	11.962	16.882	19.335	33.873	8.092	35.026
61	China Mobile Ltd.	Telecomunicações	8.349	166.972	4.445	88.906		182.487
68	China Eletronics Corp.	Equipamentos eletroeletrônicos	7.784	29.047	6.841	25.527	34.825	129.948
77	Cofco Ltd.	Alimentos e bebidas	5.952	41.264		31.752	45.330	106.642
85	Sinopec – China Petroquimical Corp.	Petróleo exploração/refino/distribuição	5.030	201.027	110.734	441.991	1.000	376.201
89	China Minmetals Corp.	Metal e produtos de metal	4.885	39.225	8.239	51.482	62.100	126.036
100	China Railway Construction Corporation Ltd.	Construção	3.761	76.282	2.682	74.543	21.932	224.523
<b>Total</b>			<b>238.040</b>	<b>1.909.116</b>	<b>269.715</b>	<b>1.413.811</b>	<b>247.621</b>	<b>3.243.519</b>
<b>BRICs</b>								
<b>Total</b>			<b>460.262</b>	<b>3.101.911</b>	<b>632.979</b>	<b>2.088.038</b>	<b>531.344</b>	<b>4.770.668</b>

Fonte: Unctad (2014).  
 Elaboração dos autores.

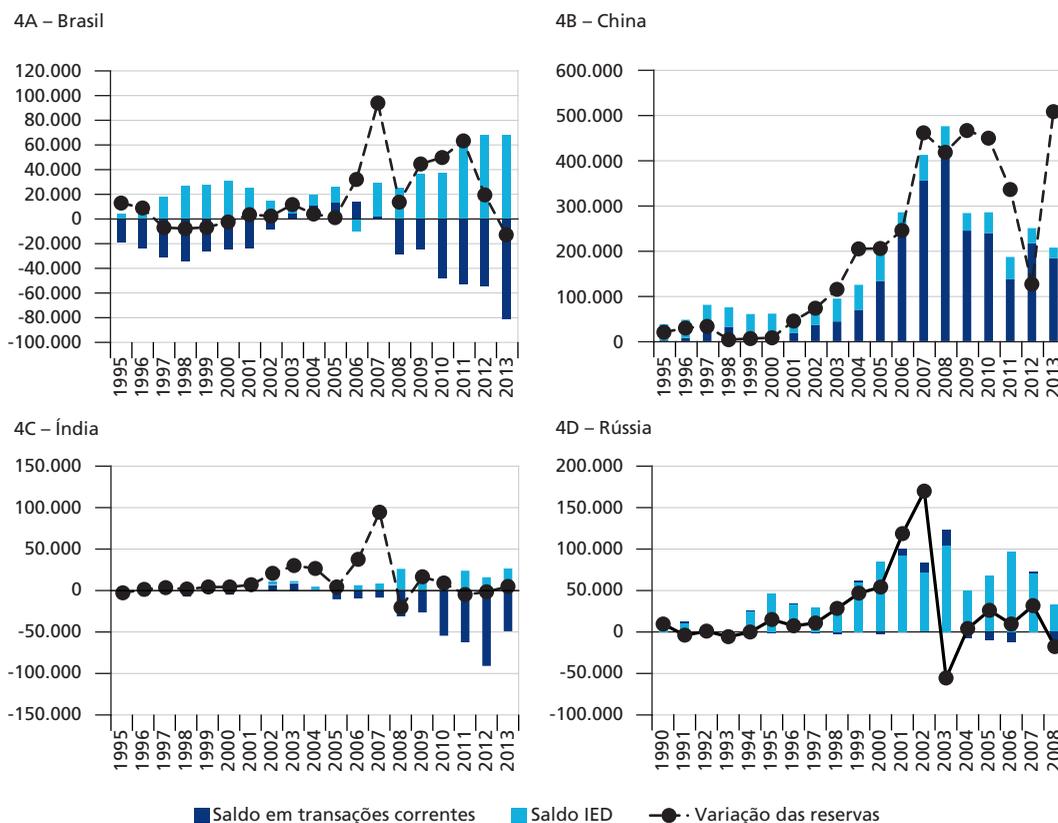
Deve-se fazer aqui uma qualificação importante, entretanto. Enquanto algumas economias, destacadamente a chinesa e a russa, acumularam reservas preponderantemente a partir da geração de *superavit* substantivos e continuados em transações correntes do balanço de pagamentos, outras a fizeram em função dos *superavit* na conta financeira, o que aumenta a sua vulnerabilidade, dada a volatilidade desses fluxos, que dependem da disponibilidade de liquidez e das expectativas dos proprietários de riqueza. Entretanto, enquanto o resultado positivo chinês em transações correntes decorreu da exportação de produtos manufaturados cada vez mais sofisticados, intensivos em conhecimento e tecnologia, o resultado russo se deveu à exportação de produtos primários menos sofisticados, intensivos em recursos naturais, o que também aumentou a sua vulnerabilidade às mudanças nas condições internacionais, dada a volatilidade dos preços desses produtos. Isso significa, pois, que, do ponto de vista da constituição de reservas internacionais como fator viabilizador da expansão do investimento das “economias em desenvolvimento” no exterior, a China está certamente mais bem posicionada que o Brasil, a Rússia e a Índia.

De fato, como mostra o gráfico 4, no caso da China, a forte elevação das reservas internacionais decorreu, em grande medida, da geração de saldos positivos em transações correntes do balanço de pagamentos. O saldo líquido do IED contribuiu adicionalmente para sustentar o aumento da posição em divisas do país. A redução dos saldos positivos em transações correntes após a eclosão da crise foi acompanhada por uma redução do crescimento das reservas do país, que, entretanto, continuou positivo ao longo de todo o período considerado, ao contrário do que ocorreu nos casos de Brasil, Rússia e Índia.

No caso do Brasil, o *superavit* em conta corrente registrado entre 2003 e 2007 contribuiu apenas modestamente para a expansão das reservas internacionais observada no interregno. O grande salto das reservas brasileiras, de US\$ 94,3 bilhões entre 2006 e 2007, ocorreu justamente quando o saldo em transações correntes foi praticamente nulo, em função do comportamento das contas de serviços e rendas. O ingresso líquido de IED contribuiu apenas parcialmente para o aumento das reservas, fortemente condicionado pela entrada de investimento de portfólio. Após a crise, o aumento do *deficit* em transações correntes levou a uma redução do crescimento das reservas, que se tornou negativo em 2013, mesmo com a continuidade da entrada de capitais internacionais, sob a forma de IED e de portfólio.

O caso indiano se assemelha, em certa medida, à experiência brasileira, no sentido de que o forte aumento das reservas internacionais ocorrido em 2007 se deu justamente em um contexto de saldo negativo em transações correntes. Mas, diferentemente do Brasil, a Índia é importadora líquida de *commodities*, tendo o *boom* dos preços destas afetado desfavoravelmente o seu resultado em transações correntes. Não obstante, mesmo entre 2001 e 2004, quando o país apresentou *superavit* em conta corrente, as reservas internacionais aumentaram em maior magnitude. Ademais, diferentemente do caso brasileiro, o ingresso líquido de IED contribuiu em menor grau para o aumento das reservas no caso da Índia – mas, como será visto adiante, considerando os últimos anos, não porque a Índia tenha recebido menos IED do resto do mundo, mas sim pelo fato de ter sido intensificado o IED indiano no exterior. Também como o Brasil, o aumento do *deficit* em transações correntes depois de 2008 pressionou o crescimento das reservas, que foi praticamente nulo durante todo o período.

GRÁFICO 4  
**BRICs: reservas internacionais, saldo em transações correntes e saldo líquido da conta IED (1995-2013)**  
 (Em US\$ milhões)



Fonte: Unctad (2015) e IMF (2015).  
 Elaboração dos autores.

Finalmente, no caso da Rússia, ainda que o saldo em conta corrente tenha seguido mais de perto a variação das reservas internacionais, contrastando com as experiências indiana e brasileira, não deve ser esquecido que o expressivo aumento dos preços das *commodities* energéticas entre 2003 e 2008, particularmente do petróleo e do gás, cumpriu papel determinante para esse resultado. No caso russo, a elevação substancial das reservas internacionais nos últimos anos resultou, preponderantemente, das divisas oriundas da expansão da produção e dos preços das *commodities* energéticas.<sup>10</sup> No caso do petróleo, observou-se uma combinação virtuosa entre forte expansão do volume exportado e do preço (Schutte, 2011). O ingresso líquido de IED contribuiu modestamente para a expansão das reservas internacionais do país – mas, tal como no caso indiano, também por conta do aumento do IED russo registrado, notadamente, nos anos mais recentes. A forte redução do crescimento das reservas a partir da eclosão da crise internacional deveu-se não apenas à redução dos *superavit* em transações correntes, mas também à queda do ingresso líquido de capitais durante a maior parte do período.

Ademais, vale observar a similaridade das linhas dos gráficos do gráfico 4 entre os BRIs, no sentido de que as reservas internacionais aumentaram abruptamente entre 2006 e 2007, no auge do movimento de expansão das finanças globais para a periferia, e, com a eclosão da crise, ocorreu uma inversão acentuada desta trajetória. Após a deflagração da crise, as reservas voltaram a cair depois de breve recuperação, sobretudo em função do comportamento instável dos fluxos de comércio e investimento internacionais.

### 3.1 Fundamentos da internacionalização da produção<sup>11</sup>

A partir de meados da década de 1980, observou-se não apenas um aumento expressivo das relações comerciais internacionais, mas também uma elevação substancial de outro modelo de internacionalização da produção, a saber, sob a forma de IED. Mais que substitutos, tais processos, em grande medida, foram complementares e

10. Durante o período de expansão dos preços do petróleo e das reservas internacionais, aumentou substancialmente o endividamento externo privado (empresas e bancos) na Rússia. Com a crise e a reversão dos preços do petróleo e das expectativas, o país presenciou uma fuga de capitais entre o segundo semestre de 2008 e o início de 2009. Mesmo com a autoridade monetária russa disponibilizando divisas para evitar uma desvalorização pronunciada da taxa de câmbio, o rublo perdeu quase um terço do seu valor no período. Assim, a despeito do expressivo acúmulo de reservas internacionais entre 2002 e 2007, o país permaneceu bastante dependente dos fluxos internacionais de capitais, condição que potencializou os impactos deletérios da crise mundial sobre a economia russa (Schutte, 2011).

11. Esta subseção não tem a intenção de apresentar um tratamento teórico aprofundado sobre a internacionalização produtiva. O objetivo aqui foi, tão somente, apresentar um quadro referencial a partir do qual a expansão do IED dos BRICS no período recente pode ser analisada.

se autorreforçaram, uma vez que, de um lado, a intensificação das relações de comércio suscitou a realização de IED e, de outro, a internacionalização da produção mediante este tipo de investimento concorreu para dinamizar tanto o comércio intraindustrial (insumos diversos) como o comércio intrafirma (relações comerciais entre as filiais e a matriz e/ou entre empresas associadas).

As empresas transnacionais foram as grandes protagonistas do expressivo crescimento do IED a partir dos anos 1980, configurando-se como agentes principais da difusão das inovações e da reorganização da produção em escala global. Entendidas como as empresas de grande porte que detêm e controlam ativos produtivos em ao menos dois países, estas empresas possuem vantagens específicas de propriedade que permitem a obtenção de lucros acima da média em outras economias. Os diferenciais dessas grandes corporações decorrem das suas tecnologias de produção e/ou de produto de fronteira tecnológica e/ou inovadora, capacidades empresariais altamente competitivas (recursos gerenciais, mercadológicos e organizacionais) e poder de mobilização de recursos e realização de investimentos em escala global (Gonçalves, 2002; Baumann, Canuto e Gonçalves, 2004).<sup>12</sup> As vantagens específicas à propriedade constituem, pois, condição necessária para a internacionalização empresarial, já que permitem transformar as condições mercadológicas e de acumulação de capital pré-existentes (Gonçalves, 2002).

O Estado pode auxiliar no processo de criação dessas vantagens internas às firmas por meio de políticas públicas. Entre essas políticas de apoio, destacam-se: *i*) a provisão de informação sobre oportunidades potenciais e assistência técnica e jurídica para que as empresas possam explorar essas oportunidades da melhor forma possível; *ii*) proteção (na forma de seguros e garantias, por exemplo) contra riscos potenciais associados ao investimento em um novo país; *iii*) acordos internacionais para assegurar um tratamento favorável das empresas no exterior; e *iv*) o financiamento em condições favoráveis, em termos de volume, custos e prazos, seja por meio do crédito, seja por meio da participação acionária. Vale lembrar que novos mecanismos, fruto da própria cooperação internacional, podem contribuir nesse sentido, como é o caso do Banco de Desenvolvimento dos BRICs. Criado em 2015, o banco assegurará financiamento em moeda nacional para as empresas que desejarem avançar no processo de internacionalização.

---

12. Interessante observar, ante a centralidade das empresas transnacionais e a intensificação da interdependência entre comércio e investimento, que as abordagens de comércio internacional convencionais se tornaram insuficientes para explicar os fenômenos contemporâneos no âmbito das relações econômicas internacionais (Baumann, Canuto e Gonçalves, 2004).

A opção que uma empresa tem entre internacionalizar as suas atividades e não internacionalizar, bem como entre as distintas formas de internacionalização, envolve um balanço entre os custos e os benefícios de cada uma das estratégias.<sup>13</sup> Ou seja, a opção pelo transbordamento das atividades de uma empresa para outros mercados decorre da perspectiva de que os custos adicionais decorrentes deste processo serão superados pelos ganhos extras advindos dos ganhos específicos à propriedade, combinados ou não com vantagens específicas de país.

Diferentes motivações condicionam a internacionalização empresarial. Neste aspecto, Dunning (1993) oferece uma taxonomia que ajuda a racionalizar quais são essas motivações, ainda que tal classificação não se mostre estática, no sentido de que os mesmos fatores podem justificar diferentes tipos de produção internacional. Além disso, os fatores determinantes da produção internacional, na prática, se misturam. São, pois, os determinantes básicos da internacionalização da produção mediante IED (Dunning, 1993, p. 82-83):

- *resource seeking*: empresas investem no exterior em busca de recursos específicos, de sorte a reduzir os custos de produção e a aumentar, assim, a competitividade e a lucratividade. São três os tipos principais dos investimentos orientados para a busca de recursos: *i*) exploração de recursos naturais; *ii*) exploração de mão de obra barata; e *iii*) busca de capacitação tecnológica, administrativa, de *marketing* etc. pelas firmas;
- *market seeking*: empresas investem no exterior para explorar o mercado doméstico ou regional. Em geral, os mercados receptores desse tipo de investimento são importadores dos produtos dessas empresas. Tais investimentos buscam tirar proveito dos mercados mais eficientemente, driblando as barreiras sobre o comércio e/ou respondendo às políticas governamentais de incentivo à entrada de IED aplicadas pelos países receptores desse tipo de investimento. Neste tipo de atividade multinacional, diversos fatores estimulam a internacionalização, tais como: *i*) o tamanho do mercado e o seu crescimento esperado; *ii*) sustentação ou proteção dos mercados já conquistados; *iii*) exploração de novos mercados; *iv*) necessidade de seguir empresas fornecedoras ou clientes; *v*) viabilização de uma melhor adaptação dos produtos e serviços às características dos mercados locais (gostos/cultura,

13. Não obstante, as empresas podem viabilizar esse processo de transbordamento tanto pela externalização (relação contratual) como pela internalização (IED e exportação) das suas atividades. Todas as alternativas também envolvem custos e benefícios, evidentemente.

recursos/capacidades locais etc.); *vi*) redução dos custos de produção e transporte; e *vii*) viabilização da presença física em mercados mais dinâmicos e mais sujeitos à concorrência (*follow my leader* ou *bandwagon*);

- *efficiency seeking*: investimentos que buscam aumentar a eficiência a partir da integração das operações em diversos países. Geralmente, a estratégia consiste na racionalização das estruturas já estabelecidas de investimentos, seja baseada em recursos, seja na busca de mercados, de modo a integrar as atividades dispersas geograficamente, atribuindo um regime comum de governança. Busca-se, em essência, a obtenção de vantagens a partir de uma gestão centralizada das operações da empresa, de sorte a suprir mercados diversos de maneira mais customizada e competitiva. São escolhidas algumas locações para o suprimento global dos produtos e/ou serviços ofertados por essas empresas. Parte desses investimentos busca, a partir de uma divisão internacional do trabalho, viabilizar uma melhor apropriação dos diferenciais de custos de fatores, culturas e arranjos institucionais, políticas econômicas, estruturas de mercado etc. No caso do IED atraído pelo diferencial dos custos de fatores, nos “países em desenvolvimento”, são tipicamente concentradas as atividades intensivas em recursos naturais e mão de obra. Outra parte, realizada no âmbito dos países com níveis de renda e estruturas econômicas similares, intenciona a apropriação de vantagens a partir da obtenção de economias de escala e escopo e/ou melhor adaptação dos produtos aos gostos e preferências dos consumidores, bem como do aproveitamento das características institucionais, concorrenciais, dos regimes de política econômica etc. semelhantes. Em geral, tais investimentos são realizados por empresas transnacionais diversificadas e produtoras de bens padronizados, que detêm um sistema de produção globalizado. Com a crescente abertura dos mercados, os processos de integração regional, a progressiva diminuição dos custos de transporte e a evolução dos sistemas de informação e comunicação, foi se tornando cada vez mais possível a chamada integração complexa, que consiste no desmembramento da cadeia de valor em funções geograficamente separadas. Neste tipo de integração, o processo de montagem do produto, por exemplo, pode ocorrer em um país que dispõe de mão de obra abundante e barata, enquanto as atividades de P&D (pesquisa e desenvolvimento) e *marketing* são concentradas nos países de origem dessas grandes corporações; e
- *strategic asset seeking*: investimentos realizados pelas empresas para viabilizar o alcance dos seus objetivos estratégicos, mediante aquisição de ativos de empresas estrangeiras. Busca-se, com esta estratégia, aumentar ou sustentar a posição competitiva da empresa ou enfraquecer a dos competidores. Geralmente, tais investimentos são destinados à aquisição de outras empresas, estando articulados com a estratégia *efficiency seeking*. Ademais, podem ser realizados tanto por multinacionais já estabelecidas como

por empresas que buscam a internacionalização das suas atividades. Em certos casos, tais operações podem ser, inclusive, realizadas por investidores institucionais que buscam obter ganhos a partir da gestão de ativos financeiros denominados em diversas moedas. Na perspectiva de uma empresa transnacional, espera-se que a compra de outra empresa ou a constituição de uma *joint venture* tenha impactos positivos sobre a organização, como a conquista de novos mercados, diminuição dos custos de transação, melhor adaptação às características locais, sinergias nas atividades de P&D etc. O *strategic asset seeking* também tem assumido importância crescente nos fluxos globais de IED, segundo Dunning (1993).

Além desses quatro tipos de investimentos, Dunning (1993) também faz referência a alguns outros. São eles: *i) escape investments*: investimentos que buscam superar legislações restritivas e/ou políticas macroeconômicas e organizacionais aplicadas pelos governos locais; *ii) support investments*: investimentos que buscam viabilizar apoio as demais atividades da empresa, tais como promoção da exportação dos seus produtos e/ou serviços, gestão de *marketing*, provisão financeira das operações etc.; e *iii) passive investments*: investimentos que buscam, essencialmente, a obtenção de ganhos de capital. Embora sejam classificados como IED, aproximam-se mais da lógica dos investimentos de portfólio.

É evidente que, por trás de todos os fatores, o aumento dos investimentos dos BRICs nas últimas décadas está associado ao acirramento da concorrência intercapitalista em um contexto de liberalização e desregulamentação dos mercados em escala global. A competição com as empresas estrangeiras está em todo lugar, seja no mercado nacional, seja no mercado internacional, no que se refere às regiões de atuação, seja por meio das exportações, seja por meio dos investimentos diretos desses países, no que tange às modalidades de investimento.

É importante ressaltar que as empresas transnacionais dos “países em desenvolvimento” têm de competir com as empresas transnacionais dos países desenvolvidos em um contexto em que o sistema de cadeia de valor integrada verticalmente e reproduzida dentro dos limites de um dado mercado/país, tipicamente prevalecente na “era de ouro do capitalismo”, passou a ser crescentemente substituído por um sistema cada vez mais distribuído e segmentado geograficamente e, por extensão, com atividades mais especializadas. Esse processo permitiu a obtenção de economias de escala e escopo por parte das corporações transnacionais ante o melhor aproveitamento das vantagens relativas de cada região. Como sintetiza Hiratuka (2010, p. 17):

o processo de produção passou a ocorrer sob forma de uma rede internacional integrando diferentes países e diferentes empresas, realizando etapas da cadeia de valor sob a coordenação das grandes corporações, que gerenciam suas próprias filiais e as demais empresas da rede com o objetivo de obter o máximo de retorno para o conjunto das suas atividades. Embora essa mudança tenha se verificado em várias indústrias, ela foi mais intensa naqueles setores onde é possível separar tecnicamente as várias etapas do processo produtivo e, ao mesmo tempo, o valor unitário dos produtos é elevado em relação a seu peso em cada etapa, como é o caso do complexo eletrônico, têxtil e vestuário.

### 3.2 IED do Brasil

Tem sido realmente notável o aumento do IED brasileiro nos últimos anos. Embora o Brasil tenha somente o terceiro maior estoque de IED entre os BRICs – apenas à frente da Índia, com US\$ 293 bilhões –, tenha apresentado o menor aumento percentual do estoque desses investimentos – em comparação com Rússia, Índia e China entre 2000 e 2013 – e a participação do estoque de IED brasileiro no IED total das “economias em desenvolvimento e em transição” ainda possa ser considerada modesta – de apenas 5,3% em 2013 –, o aumento desses investimentos a partir de 2004 não pode ser menosprezado. Em verdade, a economia brasileira afirmou-se como principal investidor latino-americano no exterior.

Tal como nos demais BRICs, esse processo começou a assumir relevância internacional apenas a partir da década de 2000, no contexto marcado pelo expressivo aumento das reservas internacionais. Característica comum a esse grupo de países, a superação das restrições de balanço de pagamentos, a partir do acúmulo de reservas, cumpriu papel decisivo para a viabilização da internacionalização produtiva das empresas brasileiras ao assegurar as divisas necessárias para esse processo. Não obstante, como sugerem Hiratuka e Sarti (2011, p. 37), outros fatores contribuíram para esse movimento de expansão, a saber: *i*) melhora substancial da condição financeira das empresas no contexto do ritmo de crescimento econômico mais acelerado e menos volátil que passou a vigorar entre 2004 e 2008, o que favoreceu as condições financeiras das empresas – também ficou mais fácil captar recursos de terceiros, o que também foi favorecido pelo baixo grau de endividamento inicial dessas corporações –; *ii*) a valorização cambial, que concorreu para tornar os ativos externos mais baratos quando convertidos em moeda nacional; e *iii*) a implementação de políticas públicas de apoio à internacionalização, realizada pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), a partir de 2005, e, em menor medida, também pela Política de Desenvolvimento Produtivo, entre 2008 e 2010, e do Plano Brasil Maior, entre 2011 e 2013.

É importante observar que o Brasil não possui um conjunto articulado de políticas públicas destinado a favorecer os investimentos das empresas estrangeiras no exterior. Historicamente, os esforços estiveram associados à atração de investimentos do exterior, e não o contrário. Nesse contexto, o BNDES surgiu como o principal instrumento do Estado para incentivar esse processo. O banco exerceu importante influência sobre os processos de internacionalização das empresas brasileiras por três vias principais, quais sejam: *i*) primeiro, por meio do apoio financeiro indireto, via subscrição de ações, e direto, via financiamento em condições vantajosas, em termos de volume, custos e prazos, para a internacionalização das empresas, o que, inclusive, somente foi possível mediante alterações sucessivas do estatuto do banco, que até pouco tempo atrás impunha diversas restrições a esse processo.<sup>14</sup> Vale lembrar que a principal fonte de financiamento de longo prazo das empresas no Brasil é o BNDES, seguido pelos recursos próprios, em função do baixo grau de desenvolvimento do mercado de crédito e do mercado de capitais no país, notadamente nos segmentos de ações no mercado de títulos de dívida; *ii*) segundo, via financiamento em condições vantajosas das exportações de bens e serviços, por meio do BNDES-Exim, em substituição ao Finamex, o que permitiu o financiamento das exportações não apenas de bens de capital, mas também de bens intermediários e bens de consumo, além de serviços – isso facilita consideravelmente a operação das empresas brasileiras no exterior –; e *iii*) terceiro, o incentivo à formação de grandes grupos empresariais públicos e privados, por meio do incentivo ao processo de concentração e centralização do capital. Dessa forma, a um conjunto de empresas públicas e privadas foram oferecidos grandes incentivos para a sua consolidação em setores estratégicos, como siderurgia, mineração, petróleo e petroquímica, celulose e papel, agronegócio, alimentos e bebidas, aviões, segmentos das indústrias de máquinas e equipamentos e serviços de engenharia (Alem e Cavalcanti, 2005; Petite, 2010).

14. Até 2002, a capacidade de financiar direta ou indiretamente o processo de internacionalização das empresas brasileiras era restrita, pois o banco era proibido de financiar a aquisição de ativos fixos no exterior. Além disso, ao longo do tempo, notou-se uma mudança na natureza dos empreendimentos financiáveis. O IDE, que antes deveria estar necessariamente relacionado à atividade exportadora, agora deveria apenas contribuir para o desenvolvimento econômico e social do país – um conceito muito mais amplo portanto. Mais recentemente, essa tarefa de fomentar a internacionalização das empresas brasileiras foi estimulada pela internacionalização do próprio banco, por meio da criação de subsidiárias no exterior. Em 2009, o banco abriu uma subsidiária em Montevidéu, no Uruguai, e em Londres, no Reino Unido, além de, em 2013, uma subsidiária em Johannesburgo, na África do Sul. Desde 2011, o banco também passou a utilizar recursos captados no exterior para incentivar o IDE brasileiro.

Na última década, cerca de vinte operações de apoio do BNDES à internacionalização foram realizadas, a maior parte por meio da subscrição de ações, tendo em vista capacitar financeiramente empresas em processos de internacionalização. O principal setor beneficiado foi o de carnes, o que justifica o surgimento de grandes empresas desse setor entre as principais empresas transnacionais do Brasil, como é o caso dos frigoríficos JBS, Marfrig e BRF.

No âmbito da tributação, os incentivos são ainda muito restritos. O regime básico de tributação da renda auferida no exterior por empresas brasileiras é a tributação em bases universais, isto é, os residentes brasileiros não deixam de ser tributados em operações realizadas no exterior. Mas, ao contrário de outros países que adotam o mesmo sistema, o Brasil não apenas não restringiu o campo de incidência aos países de tributação favorecida, o que é necessário para evitar que essas empresas invistam em outros lugares para escapar da tributação doméstica, como também incluiu não apenas os rendimentos passivos (aqueles não decorrentes das operações da empresa, como juros), mas também os rendimentos ativos (aqueles decorrentes das suas operações, como lucros) das filiais no exterior nos rendimentos tributáveis. Além disso, também oneram as operações internacionais de empresas brasileiras a prática tributária adotada no Brasil na contratação de serviços especializados no exterior. Além da incidência de vários tributos, a sistemática de cálculo acarreta uma carga tributária muito elevada sobre o valor da operação.

Igualmente restritos são os instrumentos de proteção aos investimentos, como mecanismos de seguro e garantia contra riscos diversos decorrentes de aplicações no exterior; os mecanismos de informação, assistência técnica e jurídica que apresentem oportunidades e auxiliem na exploração dessas oportunidades pelas empresas interessadas; e o papel da diplomacia brasileira na defesa dos interesses das empresas nacionais junto aos governos dos países de destino dos investimentos, o que incluiria acordos de cooperação com regiões estratégicas, como a América do Sul, a América do Norte (North American Free Trade Agreement – Nafta) e a Europa (União Europeia), a fim de evitar bitributação, por exemplo.

Uma vez considerados os fatores que viabilizaram a internacionalização das empresas brasileiras, pode-se dizer que o principal fator que motivou esse processo foi a crescente pressão competitiva sobre as empresas nacionais prevalecente no

quadro de intensas transformações da economia mundial contemporânea, desencadeadas pela descentralização global da produção mediante a constituição de cadeias produtivas mundializadas e pelo “efeito-China”.<sup>15</sup> De fato, a existência de um mercado interno como o brasileiro de modo algum é condição necessária, tampouco suficiente, para que essas empresas sejam capazes de sobreviver nesse contexto de acirramento da concorrência internacional.

A busca de competitividade e, conseqüentemente, da liderança em seu setor de atuação, não apenas no mercado nacional, mas também no mercado internacional, faz com que as empresas brasileiras se internacionalizem por diferentes motivos. Algumas empresas buscam conquistar novos mercados ou manter os mercados já conquistados, sobretudo de bens de consumo, bens intermediários e bens de capital. A exploração de mercados no exterior, inicialmente realizada por exportações, tem se dado cada vez mais pela instalação de unidades produtivas nesses mercados, dada a necessidade de assegurar maior proximidade com os clientes, adaptar os produtos às características locais ou ainda driblar as práticas protecionistas impostas por seus parceiros comerciais, como a imposição de barreiras tarifárias e não tarifárias. A busca por mercados dos países desenvolvidos tende a estar associada também à busca por ativos estratégicos. De fato, esses países são espaços privilegiados de inovação, construção e disseminação de novos conhecimentos – experiências, por exemplo, de companhias como Gerdau e CSN, na metalurgia; Votorantim, na construção civil; Embraer, Marcopolo, Sabó e Moura, no setor de material de transportes e autopeças; WEG, Romi e Metalfrio, no de máquinas e equipamentos; e Odebrecht, Camargo Corrêa e Andrade Gutierrez, no setor de obras de infraestrutura.

Outras empresas brasileiras investem no exterior em busca de recursos naturais, a despeito da disponibilidade desses recursos no Brasil. Com isso, esperam assegurar o acesso a fontes adicionais a um custo mais baixo, inclusive de logística – caso da Petrobras e da Vale, por exemplo. Algumas empresas brasileiras ainda buscaram escapar do comportamento das taxas de juros e de câmbio, da elevada carga tributária, do elevado custo da mão de obra em relação à produtividade do trabalho etc., que apenas contribuem para minar a sua competitividade – casos, em geral, dos setores intensivos em mão de obra, como dos ramos têxtil e calçadista, e/ou setores que não desenvolveram,

---

15. Sobre o impacto do “efeito-China” sobre a economia brasileira, ver Braga, Oliveira e Wolf (2013).

adequadamente, vantagens específicas de firma.<sup>16</sup> Outras empresas investem no exterior acompanhando os seus clientes – como DHB, Embraco e Sabó, no setor de autopeças, e Banco do Brasil, Bradesco e Itaú, no setor de serviços financeiros. Outras ainda investem em apoio às atividades de exportação, com empresas investindo no exterior em instalações comerciais e sistemas de armazenagem e distribuição dos produtos (Rocha, Silva e Carneiro, 2007; Hiratuka e Sarti, 2011; Braga e Oliveira, 2012).

De fato, a internacionalização produtiva mediante a realização de investimentos no exterior na escala observada nos anos mais recentes representa uma grande novidade para a economia brasileira, na medida em que, em razão das próprias características do processo de industrialização do país, a internacionalização sempre foi associada ao conceito de desnacionalização da estrutura produtiva (Hiratuka e Sarti, 2011). Ou seja, sempre foi muito grande a presença de empresas transnacionais na economia brasileira,<sup>17</sup> mas muito pequena a de transnacionais brasileiras no resto do mundo. Além disso, o processo recente de internacionalização produtiva está, ainda, longe de comprometer a preponderância da internacionalização a partir do modelo baseado nas exportações. Mesmo no caso do conjunto das grandes empresas brasileiras, como afirmam Cyrino, Oliveira Junior e Barcellos (2010, p. 108): “a forma predominante de inserção internacional (...) continua sendo a exportação”. Não obstante, conforme ponderação dos próprios autores, há evidências de que esse modelo foi ainda mais preponderante em um passado não muito distante, antes do intenso aumento do IED brasileiro no período mais recente.

O gráfico 5 apresenta a evolução do fluxo e do estoque de IED brasileiro desde 1995. Verifica-se que o estoque desses investimentos passou a aumentar, de maneira mais consistente e relevante, a partir de 2004. Até então, o aumento da competição dos produtos importados, decorrente da liberalização do mercado doméstico e da valorização do real, além dos programas de privatização, que permitiram o ingresso de muitas empresas estrangeiras no país, levaram os grandes grupos nacionais a focarem os seus esforços no mercado doméstico. Isso fez com que o crescimento dos fluxos e,

---

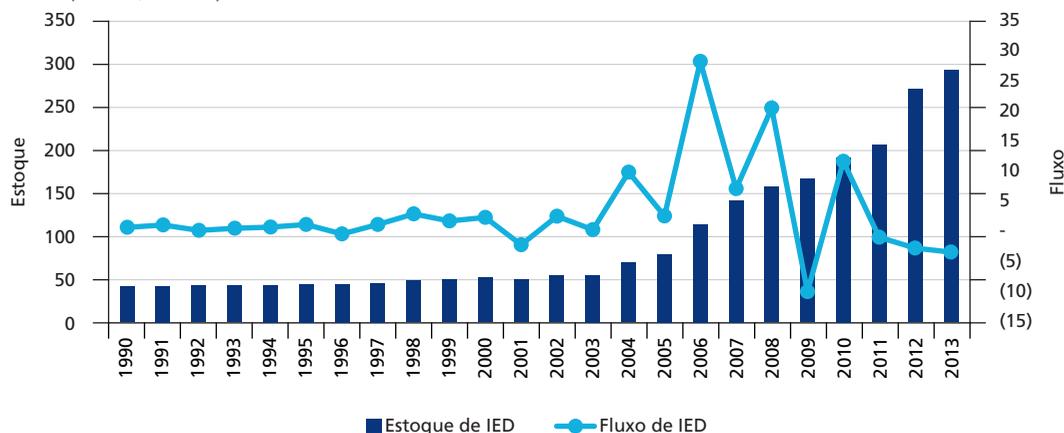
16. Internacionalização, pois, como forma de escapar das adversidades do mercado doméstico (Fleury e Fleury, 2007, p. 5).

17. Importante notar, contudo, que esse processo não propiciou, no caso da economia brasileira, um processo de integração às redes internacionais de produção, haja vista que os investimentos recebidos foram voltados, preponderantemente, para a exploração do mercado interno.

consequentemente, do estoque de IED brasileiro fosse bastante modesto neste período, o qual se restringiu, sobretudo, aos países latino-americanos, em geral, e ao Mercosul, em particular. Durante esse período, o Brasil não acompanhou o crescimento do IED de outros países “em desenvolvimento e em transição”, o que fez com que ele perdesse participação no total investido por esse grupo.

O movimento de expansão do IED brasileiro a partir de 2004 coincide, como frisado, com o contexto de melhora dos termos de troca da economia brasileira e de volumoso ingresso de capital estrangeiro, condições que permitiram a forte expansão das reservas internacionais. Mas, diferentemente dos demais BRICs, o fluxo de IED brasileiro, ao longo da década de 2000, apresentou um comportamento bastante oscilante. Entre 2003 e 2004, aumentou quase 4.000%; entre 2004 e 2005, caiu 74,3%; entre 2005 e 2006, aumentou pouco mais de 1.000%; e assim por diante. Dito de outro modo, enquanto nos demais BRICs o fluxo de IED cresceu de maneira praticamente continuada, entre 2000 e 2008, no Brasil, sofreu oscilações substanciais (gráfico 5).

GRÁFICO 5  
Brasil: fluxo e estoque de IED (1990-2013)  
(Em US\$ bilhões)



Fonte: Unctad (2015).  
Elaboração dos autores.

Esse comportamento oscilante assumido pelo fluxo de IED brasileiro a partir de 2004 pode ser explicado pela sua maior sensibilidade às variações no contexto interno e/ou externo, mas também pela expressiva concentração do IED em poucas operações. Em 2004, por exemplo, o investimento de US\$ 4,5 bilhões, proveniente da fusão entre a Ambev e o grupo belga Interbrew, exerceu forte influência sobre o valor do IED. Em 2006, por seu turno, a compra pela Vale das canadenses Inco e Canico totalizou aproximadamente US\$ 17,4 bilhões. Além disso, a aquisição pelo Banco Itaú das filiais brasileiras e chilena do BankBoston somou US\$ 2,8 bilhões; enquanto a aquisição realizada pela Ambev-Interbrew da Quilmes, da Argentina, alcançou US\$ 1,2 bilhão.

Após a crise internacional deflagrada em 2008, a manutenção do crescimento da economia em um contexto de crise nos países desenvolvidos estimulou a entrada de empresas brasileiras nesses países, em função das oportunidades geradas naquele momento, como queda dos preços dos ativos em moeda nacional e reorganização dos mercados locais. Além disso, o país pôde se beneficiar do fato de que, para estimular a recuperação de suas economias, os países desenvolvidos concederam incentivos consideráveis ao capital estrangeiro, sobretudo no âmbito tributário, o que aumentou a atratividade desses mercados para as empresas brasileiras.<sup>18</sup>

A redução do crescimento da economia nos últimos anos, decorrente de políticas monetária e fiscal mais restritivas para conter crescentes desequilíbrios macroeconômicos, produziu um duplo movimento. De um lado, estimulou as empresas a buscarem alternativas de rentabilidade no exterior. De outro, tornaram-nas mais cautelosas em utilizar os seus recursos. Por essa razão, a tendência é que as empresas busquem consolidar a sua presença nos mercados em que já se inseriram, em vez de desbravar novos mercados, o que exigia gastos excessivos com perspectivas de retorno muito incertas dada a própria situação da economia internacional. A queda do IED brasileiro nos últimos anos também está associada aos fluxos de recursos das filiais para as matrizes do país. Esse aumento dos fluxos de recursos deve-se não apenas ao pagamento de empréstimos concedidos pelas matrizes no Brasil às filiais no exterior, mas também aos empréstimos concedidos por essas filiais às suas matrizes no Brasil. Embora se possa argumentar que o aumento dos empréstimos das filiais para as matrizes esteja associado a projetos de investimento no país, uma vez que essas filiais são uma forma de as empresas captarem recursos no exterior, dada a incipiência do mercado de financiamento de longo prazo

---

18. Por exemplo, em 2012, a França criou um conjunto de incentivos para atrair investimentos estrangeiros, incluindo brasileiros, como impostos mais baixos em setores estratégicos, como os ligados à inovação. Essas empresas são prospectadas pela Agência Francesa de Investimentos Internacionais (Pedroso, 2012).

no país, pode-se sustentar que as seguidas mudanças promovidas pelo governo no imposto sobre operações financeiras (IOF) que incide sobre os recursos investidos no Brasil, inclusive por meio de empréstimos intercompanhias, teria sido um estímulo para que as empresas trouxessem recursos para o país novamente.<sup>19</sup> É possível, ainda, que essa redução do IED nos últimos anos tenha ocorrido em função de um movimento de antecipação. De fato, as expectativas eram de desvalorização da moeda nacional e retração do crescimento econômico. Assim, a mera expectativa de encarecimento de ativos estrangeiros em moeda nacional pode ter induzido algumas empresas a anteciparem projetos de investimentos que seriam realizados mais tarde (Izaguirre, 2010; Lamucci, 2012; Zapparoli, 2013).

O processo de internacionalização produtiva em curso na economia brasileira tem sido encabeçado pelas grandes empresas, destacadamente ligadas aos setores de *commodities* e/ou intensivos em recursos naturais. No *ranking* das cem maiores transnacionais não financeiras, elaborado pela Unctad considerando o ano de 2013, a partir do critério valor dos ativos externos, aparecem Petrobras, Vale, Gerdau e JBS, além da Embraer. De acordo com Rocha, Silva e Carneiro (2007, p. 192-193): “uma das limitações das empresas brasileiras em sua expansão internacional é ainda a ausência de vantagens firma-específicas, em particular pelo baixo nível de investimento em P&D, comparativamente com as firmas asiáticas”. Esta condição pode ser uma pista para explicar a concentração da internacionalização produtiva brasileira nos setores ligados a recursos naturais direta ou indiretamente.

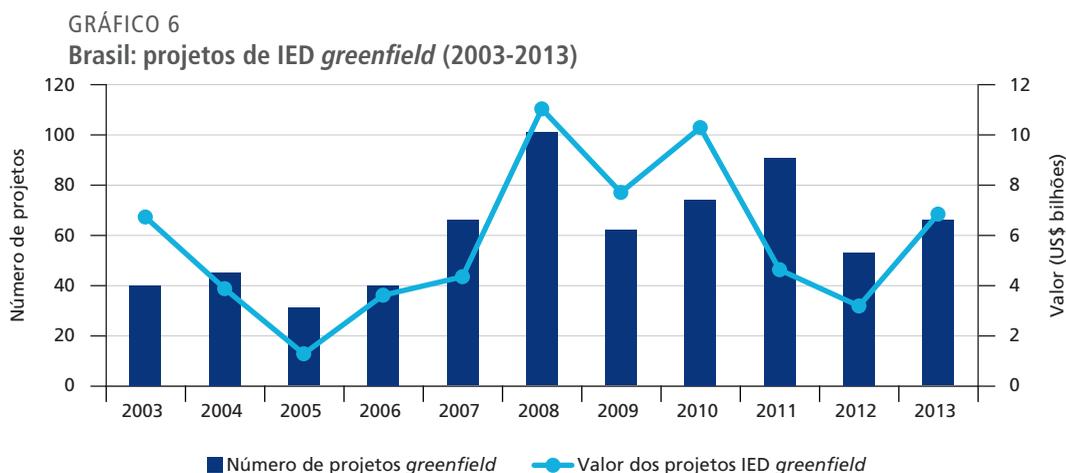
Mas, não obstante a referida concentração, o crescimento representativo do estoque de IED brasileiro, a partir de 2004, também tem envolvido empresas de outros setores e/ou tamanhos. No *ranking* das empresas transnacionais brasileiras de 2014, elaborado pela Fundação Dom Cabral, a partir do critério do índice de transnacionalidade,<sup>20</sup> estão presentes desde empresas dos setores de *commodities*/recursos naturais, como Petrobras, Vale e Gerdau, até companhias como Metalfrio, WEG, Bematech e DHB, do ramo de máquinas e materiais elétricos; Natura, do setor de cosméticos e higiene pessoal; e CI&T Software, Stefanini IT Solutions e Totvs, no de tecnologia da informação; entre outras.<sup>21</sup>

19. Vale lembrar que, em 2010, o governo aumentou o imposto para conter a entrada de recursos de caráter puramente especulativo no país. Esse imposto foi reduzido gradualmente até ser totalmente eliminado em 2013.

20. Índice baseado na metodologia criada pela Unctad, envolvendo três indicadores empresariais que exprimem o grau de internacionalização da empresa, a saber: *i*) receita bruta de subsidiárias no exterior/receitas totais; *ii*) valor dos ativos no exterior/valor total dos ativos da empresa; e *iii*) número de funcionários no exterior/número de funcionários total.

21. O *ranking* completo está disponível em: <<https://www.fdc.org.br/>>. Para estudos de caso de internacionalização de empresas brasileiras selecionadas, ver Dalla Costa (2011) e Sobeet (2007, p. 99-248).

Ademais, em sintonia com a tendência mundial, o IED brasileiro é composto, preponderantemente, pelas operações de fusões e aquisições (Hiratuka e Sarti, 2011, p. 29). Não obstante, entre 2005 e 2008, houve um movimento de aumento não apenas do número, mas também do valor dos projetos de investimento em novos projetos, *greenfield*. Esse aumento foi interrompido pelo aprofundamento da crise internacional e, embora tenha esboçado alguma recuperação nos anos seguintes, voltou a cair em 2012, como mostra o gráfico 6.



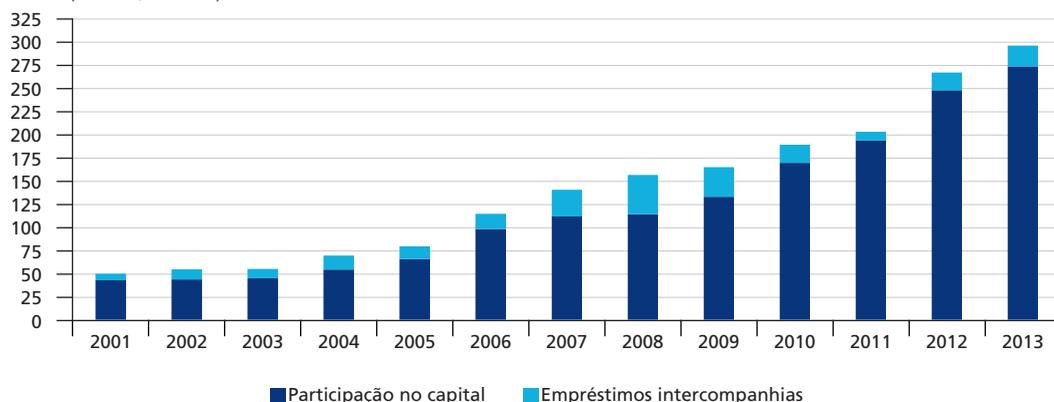
Fonte: Unctad (2014).  
Elaboração dos autores.

Interessante observar que, nos países não desenvolvidos, tende a ocorrer com maior frequência a entrada de IED através de investimentos *greenfield*. Isso ocorre porque nesses países pode não haver ativos ou empresas com o perfil de interesse da empresa investidora e também porque, em muitos desses países, a associação com uma empresa local pode ser uma exigência da legislação ou uma forma de reduzir os riscos diversos em regiões com quadro regulatório ou institucional frágil. Já nos países desenvolvidos, tendem a ser mais frequentes os investimentos patrimoniais, ou seja, aqueles realizados por meio de fusões e aquisições, sobretudo como forma de incorporar os ativos estratégicos das empresas desses países.

Os dados disponibilizados pelo Banco Central do Brasil dos dados de IED brasileiro (capitais brasileiros no exterior) permitem desdobrar o estoque de IED entre participação no capital e empréstimos intercompanhias. Esse desdobramento,

mostrado no gráfico 7, revela que os empréstimos intercompanhias cumpriram papel relevante na expansão do IED brasileiro apenas entre 2006 e 2008. De fato, entre 2001 e 2013, o aumento do IED brasileiro deveu-se fundamentalmente ao aumento da participação no capital. Neste período, enquanto o IED brasileiro aumentou de US\$ 49,7 bilhões para US\$ 295,4 bilhões, a participação no capital aumentou de US\$ 42,6 bilhões para US\$ 295,4 bilhões.

GRÁFICO 7  
IED brasileiro: empréstimos intercompanhias *versus* participação no capital  
(Em US\$ bilhões)



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB, 2011). Capitais brasileiros no exterior.  
Elaboração dos autores.

Outra questão relevante diz respeito aos principais países e setores para os quais esses investimentos são destinados. No que tange ao destino, o gráfico 8 apresenta as principais economias receptoras do IED brasileiro, participação no capital. Observa-se que, do estoque de IED de US\$ 272,9 bilhões em 2013, os principais países que assumem, efetivamente,<sup>22</sup> a condição de centros financeiros *offshore* são os responsáveis pela maior parte desse montante: Áustria, US\$ 66,5 bilhões; Ilhas Cayman, US\$ 42,3 bilhões; Países Baixos, US\$ 30,7 bilhões; Ilhas Virgens Britânicas, US\$ 27,4 bilhões; Bahamas, US\$ 18,2 bilhões; e Luxemburgo, US\$ 17,4 bilhões.

22. Isso porque alguns países, embora disponham de algumas características de centros financeiros *offshore*, não são, usualmente, qualificados como tal. Países como Áustria, Países Baixos, Nova Zelândia, entre outros, não são contemplados, por exemplo, na relação de paraísos fiscais da *Economist Intelligence Unit*, da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), mas têm diversas características comuns aos centros *offshore*, destacadamente um regime fiscal privilegiado. Por isso, pode-se pensar os centros *offshore* a partir de uma noção de grau.

Objetivamente, isto significa que, dos US\$ 272,9 bilhões de estoque de IED brasileiro em 2013, nada menos que US\$ 202,5 bilhões, ou 74,2%,<sup>23</sup> estavam concentrados nessas regiões.<sup>24</sup>

O fato de a metodologia de cálculo do IED não alcançar os destinos posteriores dos investimentos realizados dificulta, sobremaneira, o mapeamento de sua distribuição efetiva entre os países receptores. Tais países servem de ponte para parcela majoritária do IED realizado por muitas empresas brasileiras,<sup>25</sup> geralmente a partir de empresas *holdings* localizadas nesses locais, ante os benefícios oferecidos pelos paraísos fiscais – tratamento tributário diferenciado (subtributação), rígida estrutura que garante o sigilo fiscal e financeiro, baixa cooperação policial e judicial etc. Além disso, deve-se considerar que nem todos os investimentos destinados aos centros *offshore* são reinvertidos em outros países, também sob a forma de IED, uma vez que parte de tais recursos assume uma natureza estritamente financeira.

Evidências apontam, contudo, para a importância da proximidade geográfica e cultural, bem como de acordos multilaterais para o avanço dos investimentos para países vizinhos, particularmente no Mercosul, no destino do IED brasileiro (Hiratuka e Sarti, 2011). Isto, contudo, aparece de forma menos evidente no gráfico 7, que aponta um estoque de IED brasileiro de US\$ 4,6 bilhões na Argentina, US\$ 3,3 bilhões no Peru, US\$ 3,3 bilhões no Panamá, US\$ 3,0 bilhões no Uruguai, US\$ 1,6 bilhão no Chile e US\$ 1,5 bilhão na Venezuela. De acordo com a pesquisa da Fundação Dom Cabral (FDC, 2015) com 52 multinacionais brasileiras que operavam no exterior com unidades próprias e quatorze por meio de franquias, mostrou que 52,9% da primeira subsidiária dessas empresas no exterior foram instaladas na América Latina, no início do processo de internacionalização, contra 27,9% na América do Norte e 10,3% na Europa. Além disso, 75,8% das multinacionais entrevistadas possuem presença física

---

23. Isto sem considerar países como Uruguai e Panamá, reconhecidos como centros financeiros *offshore* pela OECD. Se incorporados esses dois países aos já mencionados, o estoque de IED brasileiro atinge US\$ 208,8 bilhões, ou seja, 76,5% do estoque total.

24. Embora alguns países tenham deixado de ser considerados paraísos fiscais pela Secretaria da Receita Federal do Brasil, como, por exemplo, Luxemburgo, Suíça e Países Baixos, a partir de 2010, isso não significa que os recursos alocados nessas regiões deixem de ter tratamento fiscal e/ou em termos de sigilo diferenciado. Significa, sim, que as operações com paraísos fiscais passam a ser tributadas, pela Secretaria da Receita Federal do Brasil, à alíquota menor: no caso em tela, de 15%, em vez de 25% nas operações com os países considerados paraísos fiscais. No caso da Áustria, a partir de setembro de 2009, o país assinou convênios de troca de informações fiscais e deixou de tributar muito pouco a renda. Contudo, o próprio montante de investimento alocado no país sugere que não deve ter havido mudanças substanciais em termos de tratamento fiscal diferenciado ao capital estrangeiro, principalmente em relação à parcela preexistente.

25. Vale salientar que a constituição de empresas *offshore* representa uma forma de “blindagem patrimonial”. Propriedades podem ser adquiridas por essas empresas, localizadas em paraísos fiscais, sem a revelação do real proprietário, inclusive como mecanismo de “lavagem de dinheiro”.

na região latino-americana, ante 66,7% na região norte-americana e 54,6% na europeia. Segundo Hiratuka e Sarti (2011, p. 46):

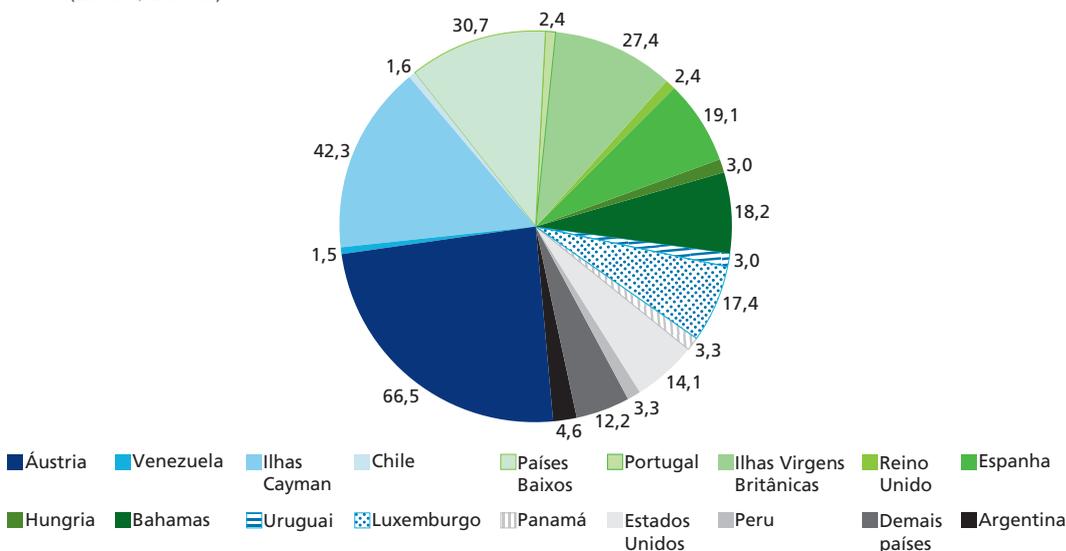
Os investimentos no Mercosul e nos demais países da América Latina (...) estão mais relacionados às estratégias de internacionalização (...) do tipo *market-seeking*, (...) em que a principal motivação é ampliar os espaços de acumulação de capital de empresas que têm competitividade externa, mas a exerciam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

Além dos paraísos fiscais e dos países latino-americanos, o gráfico 8 mostra que parcela não desprezível do referido estoque de IED brasileiro no ano de 2011 se encontrava alocado nos Estados Unidos, US\$ 14,1 bilhões, e na Espanha, US\$ 19,1 bilhões. Este país, assim como Portugal, com US\$ 2,4 bilhões de IED brasileiro, demonstra a importância da cultura no processo de internacionalização produtiva das empresas. No caso dos Estados Unidos, o fato de se tratar do maior mercado de consumo do mundo justifica, por si só, a importância para o destino do IED de muitas empresas brasileiras, como Embraer, Gerdau, JBS-Friboi, DHB, WEG etc.

GRÁFICO 8

**Principais países de destino do IED brasileiro, estoque de 2013**

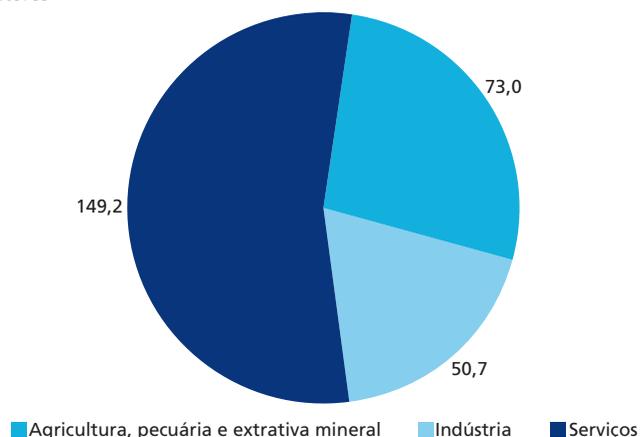
(Em US\$ bilhões)



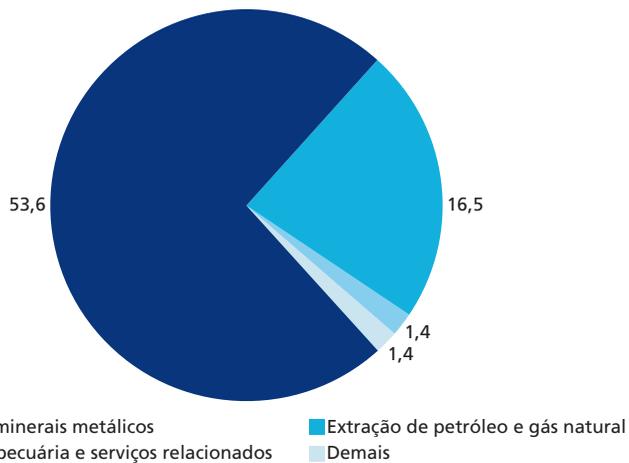
Fonte: (BCB, 2011). Capitais brasileiros no exterior.  
Elaboração dos autores.

Finalmente, vale fazer referência à distribuição setorial do estoque do IED brasileiro (participação no capital) em 2013. O gráfico 9 revela a elevada concentração desses investimentos nos mercados de extração de minerais metálicos (US\$ 53,6 bilhões) e extração de petróleo e gás natural (US\$ 16,5 bilhões) – no âmbito do setor de agricultura, pecuária e extração mineral –; e nos mercados de serviços financeiros e atividades auxiliares (US\$ 105,3 bilhões), comércio (US\$ 7,6 bilhões), atividades de sedes de empresa e consultoria em gestão de empresas (US\$ 7,5 bilhões), atividades profissionais, científicas e técnicas (US\$ 7,3 bilhões), no âmbito do setor de serviços. Uma observação importante em relação ao peso dos serviços no estoque do IED brasileiro refere-se ao fato de que o Banco Central não permite identificar o destino final do investimento realizado em termos de setores. Como uma parcela importante dos investimentos é direcionada a empresas em centros *offshore*, recursos cujo destino final pode ser um setor diferente são registrados normalmente como serviços financeiros e atividades auxiliares (CNI, 2013). Isso significa que a importância dos serviços no estoque de investimento do Brasil no exterior pode estar sobre-estimada. Seja como for, juntos, o setor de agricultura, pecuária e extração mineral e o setor de serviços respondem por 81% do estoque total de IED brasileiro. O estoque desses investimentos destinados à indústria, por seu turno, somou US\$ 50,7 bilhões em 2013, com destaque para metalurgia (US\$ 15,6 bilhões), bebidas (US\$ 13,4 bilhões), produtos minerais não metálicos (US\$ 9,9 bilhões) e produtos alimentícios (US\$ 5,8 bilhões), conforme gráfico 9.

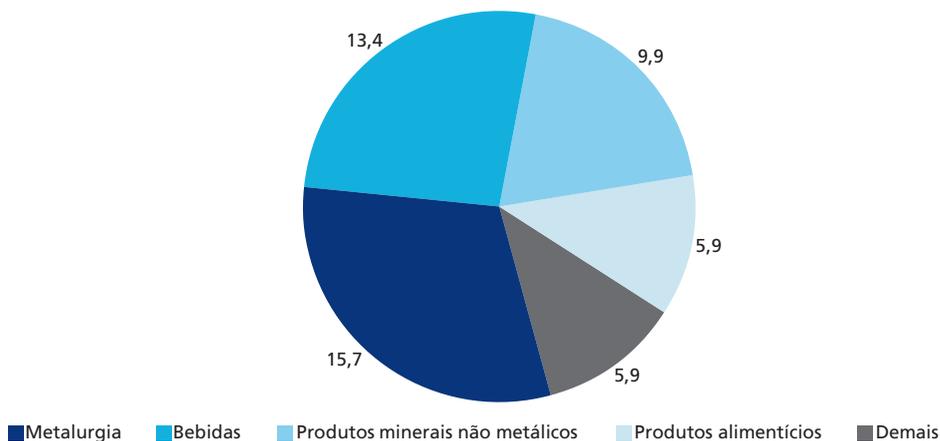
GRÁFICO 9  
**Distribuição do estoque de IED brasileiro por setores, estoque de 2013**  
US\$ bilhões  
9A – IED por setores



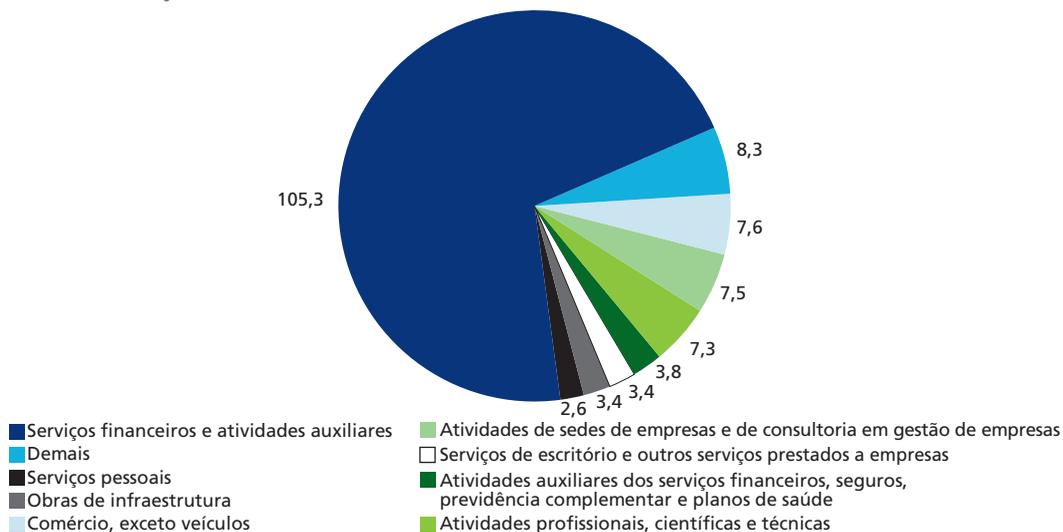
9B – Agricultura, pecuária e extrativa mineral



9C – Indústria



9D – Serviços



Fonte: BCB (2011). Elaboração dos autores.  
Elaboração dos autores.

### 3.3 IED da Rússia

Com as reformas econômicas e políticas realizadas por Mikhail Gorbachev, iniciadas com a *perestroika*, foi sendo progressivamente desmantelado o sistema de planejamento diretivo centralizado vigente no regime socialista soviético, no âmbito da União das Repúblicas Socialistas Soviéticas (URSS). Com a transição para o capitalismo, a Rússia tem passado por um rápido e intenso processo de transformação estrutural de sua economia. Este processo pode ser entendido em três fases principais. Na primeira fase, de 1992 a 1998, realizou-se o processo de liberalização e desregulamentação dos mercados, acompanhado de privatização e redução do tamanho do Estado. A “terapia de choque” adotada levou à prostração da economia russa, que culminou na crise de 1998. A segunda fase correspondeu ao período 1990-2008 e foi marcada por um processo de recuperação da economia na esteira do aumento dos preços das *commodities*, em geral, e do petróleo e gás, em particular. Embora a liberalização e a desregulamentação dos mercados tenham sido em grande medida preservadas, procedeu-se com a nacionalização de empresas em setores estratégicos, sobretudo energético, e aumento do tamanho do Estado nesse interregno. A crise internacional afetou a economia russa por meio da forte redução das exportações e da saída de capitais, mas seus efeitos foram controlados por meio da atuação anticíclica do Estado. Ela, entretanto, revelou a forte vulnerabilidade da economia russa às mudanças nas condições externas, derivada de sua forte dependência em relação à produção e exportação de petróleo e gás, ainda que o país possua uma estrutura produtiva relativamente diversificada e integrada, e da excessiva abertura financeira do país ao exterior (Serrano e Mazat, 2013).

De fato, os setores intensivos em conhecimento e tecnologia ainda são pouco desenvolvidos na Rússia, à exceção dos setores da aeronáutica e de armamentos herdados da União Soviética, cuja participação na economia russa ainda é baixa, sendo as exportações fundamentalmente direcionadas para a China, com quem a Rússia mantém acordos de cooperação nesse âmbito. Além disso, a despeito dos esforços do Estado russo, as inovações geradas no complexo militar dificilmente são difundidas para os demais setores da economia, o que dificulta o surgimento e o desenvolvimento de setores mais sofisticados e torna o país consideravelmente dependente do conhecimento e da tecnologia produzidos no exterior. Já do ponto de vista do mercado financeiro, são muito reduzidas as restrições à entrada e saída de capitais no país, o que o torna muito suscetível às mudanças na liquidez e nas taxas de juros internacionais e ao estado das expectativas dos proprietários de riqueza. Além disso, isso facilita o endividamento das empresas e dos bancos russos no exterior, como aconteceu durante o período de expansão recente (Pomeranz, 2012).

Seja como for, a forte concentração da produção que prevaleceu no período soviético serviu de base para a constituição de grandes grupos econômicos ao longo dos processos de privatização, alguns dos quais dominando parcelas representativas de certos setores, como nos casos de petróleo, metais ferrosos e não ferrosos, mineração e automobilístico (Pomeranz, 2009, p. 303). Como afirma Filippov (2010, p. 309, tradução nossa), a respeito da passagem sobre a privatização dos anos 1990, período qualificado como capitalismo *cowboy* russo:<sup>26</sup> “os anos 1990 podem ser, grosso modo, descritos como o período inicial da formação das grandes companhias russas e sua reestruturação e consolidação dentro da economia nacional”.

Mas se a privatização lançou as bases para a internacionalização, esta foi viabilizada, em grande medida, pelos efeitos positivos do *boom* dos preços das *commodities* a partir de 2003, o que não apenas contribuiu para aumentar as reservas do país, como também para fortalecer as suas empresas do setor, o que ampliou a sua capacidade de endividamento e investimento (Alves, 2011a). O mesmo país que, em 1998, no contexto de baixa dos preços internacionais do petróleo, decretou a moratória da dívida pública interna e da dívida externa privada – processo que, inclusive, levou à renúncia do presidente Boris Iéltsin –, transformou-se em um dos casos mais notáveis de internacionalização empresarial entre os “países em desenvolvimento”.

O aumento das reservas internacionais, propiciado pela geração de *superavit* comerciais expressivos, não apenas diminuiu a resistência da burocracia russa em relação ao investimento das empresas domésticas no exterior, como também ensejou a sinalização, por parte do presidente Dmitry Medvedev, de criação de instrumentos de políticas públicas de apoio à internacionalização produtiva, inclusive em função de interesses geopolíticos. Entre essas iniciativas, destaca-se o aumento do financiamento, seja por meio do crédito, seja por meio da subscrição de ações, por parte de instituições públicas, e a possibilidade de seguro contra circunstâncias adversas que possam comprometer os projetos de investimento no exterior. Além disso, as principais empresas que realizam esses investimentos pertencem ao estado ou possuem uma elevada participação do estado em seu capital, o que permite que elas tenham acesso a vantagens em relação às empresas privadas. Isso porque, diferentemente de outros “países em desenvolvimento”, que contam com tais suportes, na Rússia nunca houve

26. Isso porque ao mesmo tempo que ocorreu uma privatização em massa, não se criou uma classe de proprietários efetivos. A corte de proprietários, os chamados “oligarcas”, foi formada em meados dos anos 1990. Os oligarcas foram escolhidos por Yeltsin, sendo beneficiados pela distribuição da propriedade estatal (Filippov, 2010).

qualquer tipo de iniciativa nesse sentido. Embora disponha de acordos bilaterais de investimento ou para não incorrer a bitributação, tais acordos, por terem sido realizados antes de 2000, não podem ser tratados com o movimento recente de internacionalização (Alves, 2011a).

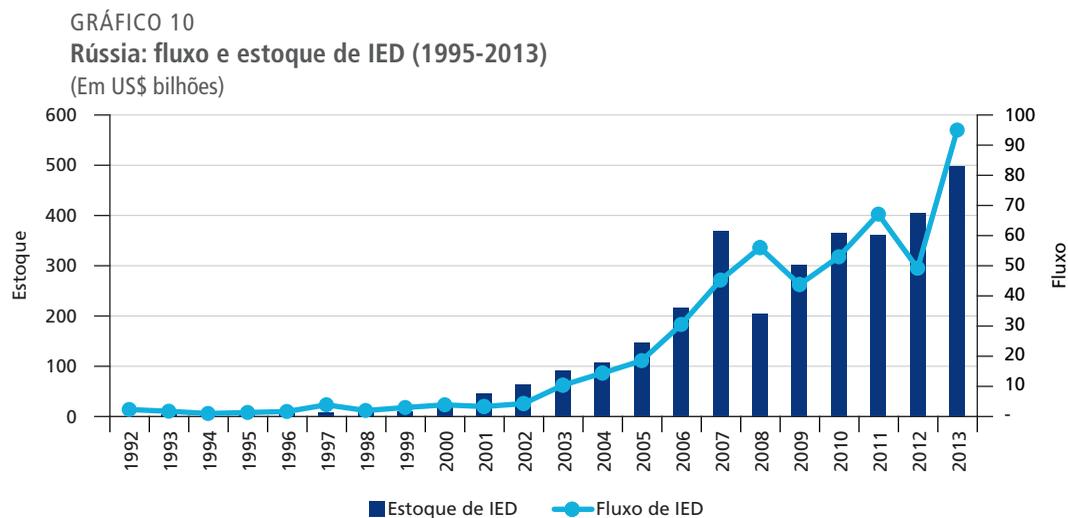
Viabilizado pelas condições externas excepcionalmente favoráveis e por uma maior disposição do Estado russo em colaborar com o processo de internacionalização das empresas, a saída destas para o exterior foi induzida por diversos motivos. Além da busca de mercados, recursos naturais e ativos estratégicos, muitas empresas russas procuram avançar em um processo de integração vertical e controle sobre toda a cadeia produtiva, adquirindo todas as etapas da produção em outros países (desde a extração dos recursos, passando pelo seu processamento até a sua distribuição nos diferentes mercados). Além disso, muitas veem na internacionalização uma forma de fugir do sistema tributário e regulatório excessivamente rigoroso do país, além da instabilidade econômica e política da Rússia, que prejudica o desenvolvimento dos negócios. Por fim, a internacionalização, para as empresas russas, também significa o acesso a fontes externas de financiamento, como bem observa Alves (2011a, p. 179-181) e Filippov (2010, p. 311-312). Segundo este autor, tal como Hong Kong cumpre uma função de centro financeiro para a China continental, a Bolsa de Valores de Londres se tornou uma rota vital para as companhias russas se internacionalizarem. O baixo grau de desenvolvimento financeiro na Rússia constitui, pois, um fator de estímulo (via repulsão) à internacionalização.<sup>27</sup>

---

27. De fato, essa deficiência institucional do país impõe uma dependência de capital externo para viabilizar operações de crédito e financiamento internas. Como aponta Schutte (2011, p. 129), trata-se de uma importante fragilidade do modelo de desenvolvimento russo recente. Como mostra Alves (2011b), a transição do sistema (mono) bancário russo para o capitalismo foi bastante turbulenta. Ainda em 1993, a relação crédito/PIB no país era de somente 11,8%. Acabou-se formando um sistema financeiro baseado, efetivamente, em “bancos de empresas”, com forte concentração das operações em poucos clientes. Ademais, a dificuldade de obter uma base interna de recursos ampla e constante empurra esse sistema para captação de empréstimos externos, aumentando a sua vulnerabilidade diante das oscilações dos fluxos financeiros internacionais. Ambas as condições tornam o sistema frágil. Entre 2002 e 2007, a relação crédito/PIB aumentou de 19,8% para 43,3%, mas com forte contrapartida em captação de recursos externos. Com a crise, essas limitações se tornaram evidentes. Entre 2002 e 2008, a dívida externa dos bancos domésticos na Rússia subiu de US\$ 14,2 bilhões para US\$ 197,9 bilhões. A crise de 2008 demonstrou, assim, a fragilidade do sistema financeiro russo.

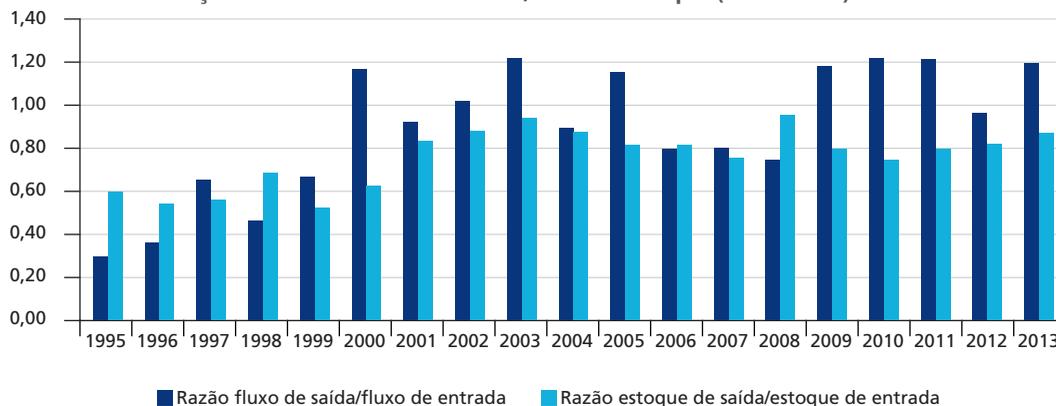
Importa destacar que, a partir dos anos 2000, iniciou-se um intenso processo de internacionalização produtiva na economia russa. De acordo com os dados da Unctad, conforme já indicado, a Rússia constitui atualmente o segundo maior investidor global entre os BRICs, sob a ótica do IED. O gráfico 10 mostra o excepcional crescimento do IED russo a partir de 2000. O fluxo desses investimentos, que naquele ano foi de US\$ 3,1 bilhões, atingiu US\$ 55,6 bilhões em 2008. No mesmo período, o estoque de saída de IED passou de US\$ 20,1 bilhões para US\$ 205,5 bilhões. Após serem fortemente impactados pela crise, os fluxos e o estoque de IED russos voltaram a crescer nos últimos anos, atingindo US\$ 94,9 bilhões e US\$ 501,2 bilhões em 2013 respectivamente.

A intensidade do processo de internacionalização produtiva que tem ocorrido na Rússia no período a partir da década de 2000 também pode ser aferida pela elevada relação entre saída e entrada de IED, tanto em termos de fluxo como de estoque. Como mostra o gráfico 11, no caso do estoque, essa razão permaneceu sempre próxima a 0,8, ao passo que, no caso dos fluxos, ela muitas vezes foi superior a 1,0, sobretudo depois da eclosão da crise internacional em 2008, o que significa que, do ponto de vista dos fluxos, a economia russa alcançou a condição de investidora líquida internacional. Vale salientar, ainda, que tanto em termos de fluxo como de estoque, a referida razão na Rússia é a maior entre os BRICs. Em termos de estoque, ela foi de 0,87, contra 0,64 na China, 0,52 na Índia e 0,40 no Brasil em 2013. Já em termos de fluxo, ela foi de 1,19, ante 0,81, no caso chinês; 0,05, no caso indiano; e -0,05, no caso brasileiro naquele mesmo ano.



Fonte: Unctad (2015).  
Elaboração dos autores.

GRÁFICO 11  
Rússia: relação entre saída e entrada IED, fluxo e estoque (1995-2013)

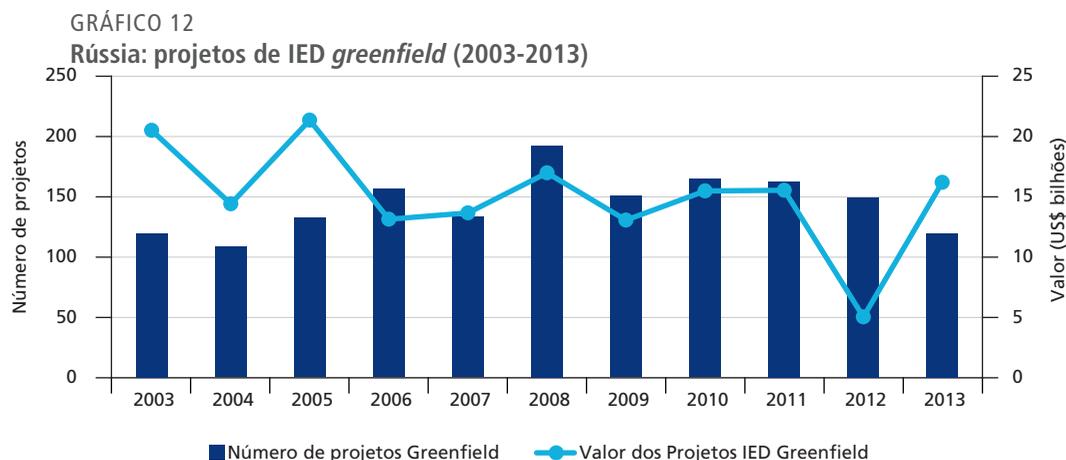


Fonte: Unctad (2015).  
Elaboração dos autores.

A continuidade do processo de internacionalização depois da eclosão da crise internacional está associada à recuperação dos preços das *commodities* e às políticas adotadas pelo governo para evitar a crise de algumas das principais empresas do país, que, então, puderam aproveitar as oportunidades criadas pelo novo contexto em mercados estratégicos. Isso foi facilitado, ademais, pelo ingresso do país na Organização Mundial do Comércio (OMC), em 2012, após longas e, por vezes, difíceis negociações. Isso assegurou a integração da Rússia não apenas aos fluxos internacionais de comércio, mas também de investimento, uma vez que obrigou o país a adotar o conjunto de regras da OMC nesse âmbito. Isso não significa que não ocorreram reveses importantes no período, entretanto. Como muitos dos principais mercados em que os russos ingressaram foram particularmente afetados pela crise, as empresas foram obrigadas a cancelar novos projetos de investimento e, no limite, repatriar ativos no exterior, sobretudo da Europa. Além disso, a ação de muitas empresas não se orienta apenas por objetivos econômicos, mas também por motivações políticas. Dessa forma, a retirada de empresas de um mercado pode ser motivada por divergências entre o governo russo e o do país receptor, o que é particularmente comum no leste europeu, em que a busca dos russos por aumentar a sua influência encontra a resistência de muitos países da região. Isso se tornou particularmente evidente durante o conflito na Ucrânia e a anexação da região da Crimeia por Moscou. O conflito contribuiu para agravar as já bastante conturbadas relações entre a Rússia e a comunidade internacional, o que levou à aplicação de restrições a novos investimentos de empresas russas no exterior ou à aplicação de sanções a essas empresas nos territórios em que elas já estão instaladas.

O gráfico 12 mostra que o número de investimento *greenfield* cresceu quase que continuamente entre 2003, quando foi de 119, e 2008, quando chegou a 192 projetos. Após a eclosão da crise, esse número permaneceu sempre próximo a 150 projetos, à exceção de 2013, quando foi de 119, o mesmo valor de dez anos antes. Não obstante, observa-se que o valor desses projetos não apresentou clara trajetória de expansão ao longo desse período. Pelo contrário, ele foi raramente superior a US\$ 15 bilhões entre 2003 e 2013. Esta pode ser uma evidência da importância das operações de fusões e aquisições para o aumento do IDE russo neste interregno.

Também no caso da Rússia, tal como nos demais BRICs, tanto a prática da *roundtripping* como da triangulação de investimentos dificultam uma análise mais precisa da real distribuição geográfica do IED. Tais práticas fazem com que a presença efetiva das transnacionais russas a partir dos dados de IED seja subestimada. Tradicionalmente, o principal país receptor do IED russo era o Chipre, um dos mais importantes paraísos fiscais europeus, em função dos baixos impostos e da baixa transparência do sistema bancário do país. De lá saíram grande parte dos investimentos russos para outras localidades, sobretudo do leste europeu, e para a própria Rússia.<sup>28</sup>



Fonte: *Financial Times* apud Unctad (2014).  
Elaboração dos autores.

28. O Chipre também é uma das principais origens de investimentos realizados na Rússia, o que sugere a prática de *roundtripping*, em que os recursos saem da Rússia e voltam ao país na condição de IDE cipriota para aproveitar os incentivos aos investidores estrangeiros. Importante observar que, além da baixa tributação, essa baixa transparência fez com que o Chipre tenha funcionado durante muito tempo como um destino para lavagem de dinheiro russo, a despeito das sucessivas negações do governo cipriota diante das pressões da União Europeia. Esse dinheiro é enviado aos bancos cipriotas e depois retorna à Rússia sem que fique clara a sua origem ilegal, muitas vezes decorrente de operações de corrupção.

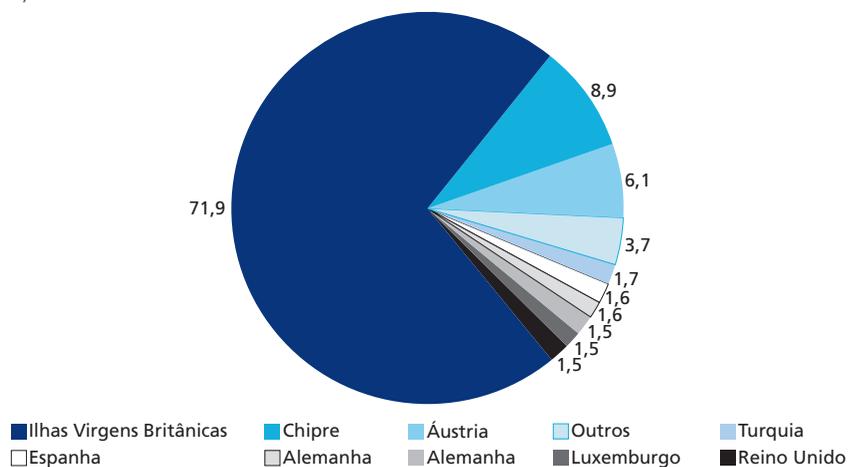
Isso mudou, entretanto, diante do aprofundamento da crise europeia em 2012. Os bancos cipriotas tiveram grandes prejuízos com mercado imobiliário em crise, com a desvalorização dos papéis do governo cipriota e do governo grego e outros governos endividados da zona do euro. Um dos principais depositantes nesses bancos, os russos retiraram seu dinheiro, temendo o confisco dos depósitos ou até mesmo a falência dos grandes bancos cipriotas. A saída de recursos em massa do país, inclusive, desencadeou uma crise financeira, o que fez com que o governo fosse obrigado a recorrer aos mecanismos de resgate criados pelo Banco Central Europeu (BCE), a Comissão Europeia e o Fundo Monetário Internacional para evitar que uma crise de liquidez se convertesse em uma crise de solvência com consequências desastrosas para a economia da ilha mediterrânea, aceitando as rigorosas exigências da *troika*<sup>29</sup> em troca, incluindo o aumento dos impostos sobre a renda das empresas. Com a saída em massa dos capitais russos dos bancos cipriotas nos últimos anos, o Chipre passou a ocupar a segunda posição entre os principais destinos do IED russo, respondendo por quase 9% do total em 2013. Naquele ano, a primeira posição foi ocupada pelas Ilhas Virgens Britânicas, que então responderam por quase 72% de todo o investimento realizado pelo país no exterior. Não obstante a importância dos centros *offshore*, parcela importante do IED russo é destinada aos países desenvolvidos, com destaque à Europa Ocidental, como mostra o gráfico 13.

Ademais, cumpre observar que as transnacionais russas mais importantes são aquelas relacionadas aos setores baseados em recursos naturais (setor primário), destacadamente petróleo e gás, com destaque para a Lukoil e a Gazprom, e mineração e metalurgia, na qual se destaca a Severstal Group Holdings e Mechel (Alves, 2011a, p. 175; Filippov, 2010, p. 311). Vahtra (2009, p. 15) mostra que parcela preponderante das aquisições realizadas pelas empresas russas tem ocorrido no setor primário: das operações realizadas entre 2005 e 2008, no valor total de US\$ 55,8 bilhões, US\$ 33,5 bilhões se concentraram nos setores supracitados. O autor mostra, ainda, agora a partir da *M&A Unctad database*, que a maior parte dessas operações, no período recente, tem ocorrido nas economias desenvolvidas, principalmente na União Europeia.

---

29. Formada por Banco Central Europeu, Fundo Monetário Internacional e Comissão Europeia.

GRÁFICO 13  
Destino do fluxo de saída do IED russo em 2013  
(Em %)



Fonte: Banco Central da Rússia, Balanço de Pagamentos, *apud* Alves (2011a, p. 172).

A extroversão do capital russo para o mundo, contudo, não tem se restringido aos setores de petróleo e gás, assim como mineração e metalurgia. Destacam-se também empresas do setor de telecomunicações, como VimpelCom Ltd, Sistema JSFC e Mobile TeleSystems OJSC, as quais têm ocupado relevância crescente na arena internacional. Não menos importante, no setor de energia elétrica também tem sido verificado esse movimento, como a Inter Rao Ues e RusHydro, bem como no de serviços financeiros, também mostrado por Vahtra (2009).

### 3.4 IED da Índia

A Índia registrou um crescimento econômico acelerado a partir da década de 1990, decorrente da combinação entre um conjunto de reformas gradualistas que visavam abrir a economia do país ao exterior e a manutenção da intervenção do Estado em setores estratégicos. De fato, o país avançou rapidamente em direção a atividades mais sofisticadas, como o setor de tecnologia da informação. Verificou-se certa internalização de conhecimento e tecnologia produzidos no exterior, o que foi viabilizado por um conjunto de políticas articuladas, que incluíram grandes investimentos em instituições de ensino geral e técnico a nível estadual e federal, o estabelecimento de instituições públicas de pesquisa e desenvolvimento, incentivos fiscais para empresas inovadoras etc. De fato, por meio da intervenção do Estado, avançou-se na conformação de um Sistema Nacional de Inovação, ou seja, o conjunto de instituições e ações cujo objetivo é assegurar a criação e difusão de inovações.

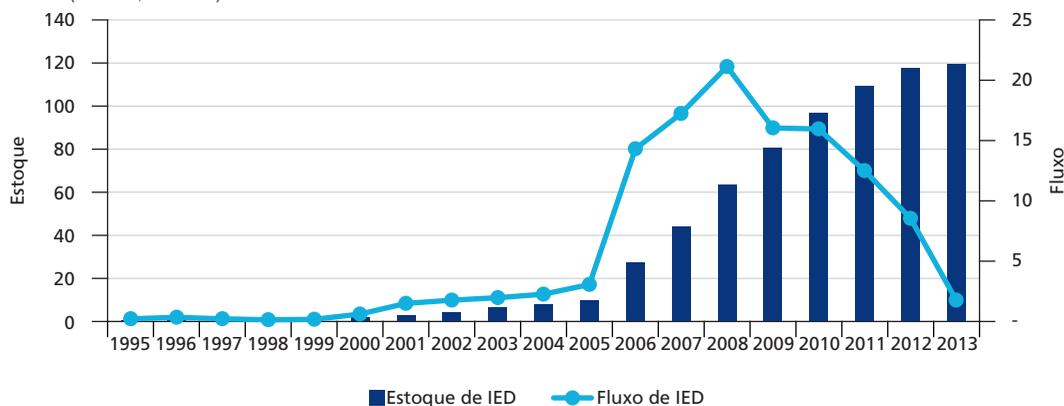
No entanto, além de ser um país com elevados níveis de miséria e de pobreza e de desigualdades sociais, a Índia é bastante suscetível aos reveses das condições internacionais, sobretudo aquelas capazes de afetar os fluxos internacionais de capital. De fato, o país foi capaz de financiar os elevados *deficit* em transações correntes por meio do ingresso de capitais viabilizado pela progressiva abertura do mercado financeiro do país em um contexto de expansão da liquidez e redução das taxas de juros internacionais (Prates e Cintra, 2009). Quando esses fluxos deixaram de entrar e começaram a sair diante da eclosão da crise global, o Estado indiano foi obrigado a reagir para evitar que os problemas no mercado financeiro internacional fossem transmitidos para o mercado financeiro doméstico e, conseqüentemente, para o resto da economia. Ele foi rápido e bastante eficiente na adoção de políticas anticíclicas, que, embora não tenham tornado o país imune à crise, reduziu os efeitos deletérios sobre a economia.

Foi justamente nesse contexto de abertura da economia e de forte ingresso de recursos externos, prevalecente a partir da década de 2000, que a internacionalização produtiva das empresas indianas passou a constituir um fenômeno relevante. Como mostra o gráfico 14, o estoque de IED indiano, que era de US\$ 1,7 bilhão em 2000, aumentou para US\$ 63,3 bilhões em 2008, refletindo a expressiva ampliação dos fluxos de IED no período. Após a crise internacional, esse estoque continuou a crescer, mas em um ritmo bastante menor, alcançando US\$ 119,8 bilhões em 2013. Isso reflete o fato de que os fluxos de IED indiano, embora positivos, foram cada vez menores a partir de 2008, até se tornarem inferiores a US\$ 2 bilhões em 2013.

Com efeito, a crise internacional exerceu um impacto bastante negativo sobre o processo de internacionalização das empresas indianas. Para isso, contribuiu a deterioração das condições de financiamento dessas empresas não apenas no exterior, mas também no país. O sistema bancário indiano foi particularmente atingido pela exposição aos papéis e instituições relacionadas à crise, o que o levou a restringir a concessão de novos empréstimos. Além disso, a rápida e pronunciada saída de capitais do país exerceu impactos sobre o mercado de capitais doméstico, o que limitou a capacidade dessas empresas de captar novos recursos por meio da emissão de ações e títulos de dívida. Por fim, o desaquecimento do mercado externo e, mais recentemente, também do mercado interno afetou a rentabilidade das empresas indianas e as levou a assumir uma postura mais cautelosa no que se refere à realização de novos investimentos no exterior. Na realidade, algumas empresas foram obrigadas a realizar desinvestimentos, revertendo negócios em andamento ou já concluídos, a fim de se tornarem capazes de honrar compromissos assumidos anteriormente no país e no exterior.

GRÁFICO 14  
Índia: fluxo e estoque de IED (1995-2013)

(Em US\$ bilhões)



Fonte: Unctad (2015).  
Elaboração dos autores.

Na Índia, a formação dos primeiros grandes grupos empresariais ocorreu muito antes do processo de internacionalização recente.<sup>30</sup> Mas foi somente a partir do início da década de 1990, quando as barreiras para a realização de IED foram sendo progressivamente eliminadas, que esses grupos puderam atuar em outros países com maior liberdade. Até então, somente algumas empresas indianas possuíam autorização para realizar investimentos no exterior. Além disso, eles deveriam ser direcionados fundamentalmente para os “países em desenvolvimento” e favorecer o aumento das exportações. O objetivo era estreitar as relações sul-sul, além de evitar a saída e estimular a entrada de divisas, evitando a ocorrência de crises cambiais.

Dessa forma, foi-se estruturando um arcabouço regulatório mais flexível para a realização desses investimentos. O marco deste processo se deu em 2000, com a introdução da *Foreign Exchange Management Act* (Fema), legislação que flexibilizou os critérios para a realização de IED pelas empresas indianas. Nos anos seguintes, os limites para as aprovações automáticas desses investimentos foram sendo progressivamente ampliados. Além disso, em 2004 foi aprovada a realização de operações de aquisições em setores não relacionados às atividades fins das empresas na Índia. O reconhecimento, por parte das autoridades indianas, da internacionalização como meio de aumentar a

30. Como registra Silva (2012), os primeiros grupos empresariais indicados surgiram antes da independência do país, ainda no século XIX, como os grupos Birla e Tata, fundados em 1868 e 1857 respectivamente.

competitividade empresarial, levou-as, inclusive, a estimular este processo a partir de políticas públicas de apoio à internacionalização empresarial, como provimento de informações, financiamento e seguros/instrumentos de minimização de riscos, incentivos fiscais, acordos de investimento internacionais etc. (Ipea, 2012; Silva, 2012).

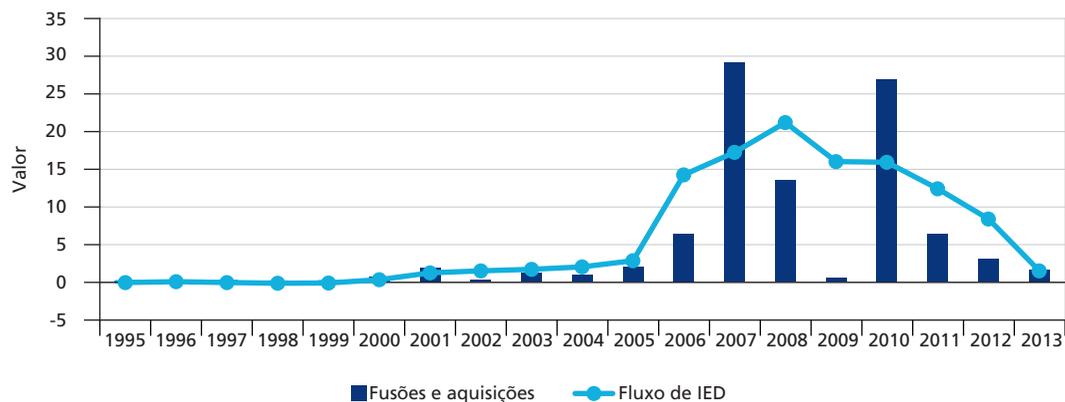
Tradicionalmente, a principal motivação dos investimentos das empresas indianas no exterior é a busca por mercados e por recursos naturais, com o intuito de assegurar o fornecimento estável e a baixo custo de recursos necessários ao atendimento da demanda interna, como petróleo e gás, além de minérios ferrosos e não ferrosos. Além da demanda interna crescente, o país enfrenta dificuldades de aumentar a oferta desses produtos, seja em função de sua disponibilidade de recursos, seja em função das dificuldades em explorá-los, em função das crescentes resistências a grandes projetos que resultem em problemas sociais e ambientais. Mais recentemente, esses motivos perderam espaço para a busca por ativos estratégicos, sobretudo como uma consequência do esforço do país de consolidar setores estratégicos, intensivos em conhecimento e tecnologia. Esses ativos estratégicos, somados ao baixo custo da mão de obra indiana, podem propiciar ganhos de competitividade expressivos às empresas indianas para que elas possam se fortalecer no mercado internacional e no mercado nacional.

Se, de um lado, o estoque de IED indiano é o menor entre os BRICs, além de representar uma parcela bastante pequena, ainda, do estoque de IED mundial, de outro, a razão entre o ingresso e a saída dos fluxos desses investimentos diminuiu substancialmente entre as décadas de 1990 e 2000 (Silva, 2012). Além disso, a participação do estoque de IED indiano no total do estoque desses investimentos do conjunto das “economias em desenvolvimento e em transição” aumentou de 0,3% para 5,3% entre 2000 e 2010, embora recuando para 0,3% em 2013. Já em relação ao estoque de IED dos BRICs, subiu de 1,7% para 10,4%, também entre 2000 e 2010, diminuindo para 7,8% em 2013. Inclusive, esse aumento expressivo do IED indiano a partir da segunda metade da década de 2000 fez aumentar a representatividade da Índia como fonte desse tipo de investimento entre os países da “Ásia em desenvolvimento”, considerando a classificação da Unctad. De fato, em 2000 o país ocupava o 13º lugar dessa região. Já em 2008, a Índia passou a ocupar a 7ª posição, permanecendo nesta posição até 2013, atrás de Hong Kong, China, Cingapura, Taiwan, Coreia do Sul e Malásia.

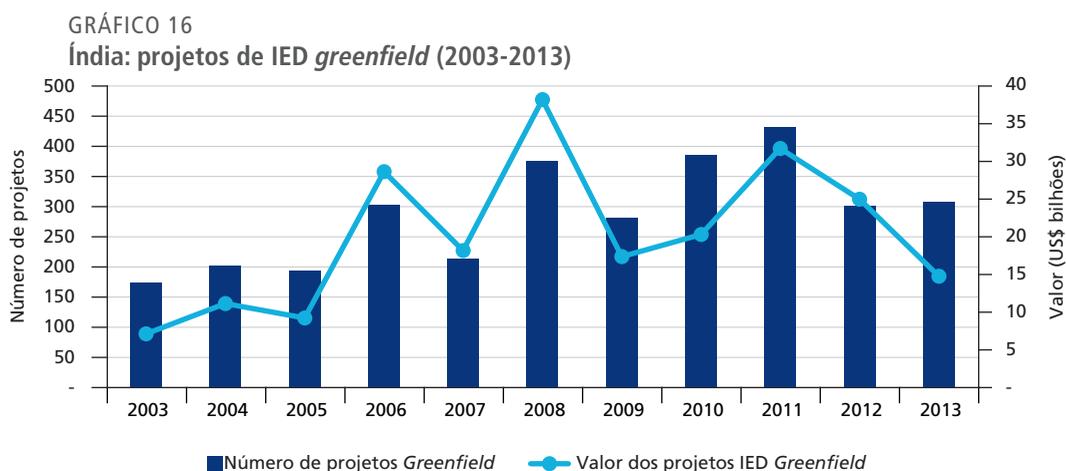
Parte relevante do crescimento do IED indiano tem ocorrido a partir de operações patrimoniais de fusões e aquisições, permitindo uma ampliação mais célere das operações internacionais e de obtenção de *know-how*, como mostra o gráfico 14. Essas operações cresceram continuamente entre 2005 e 2008, quando passou de US\$ 1,9 bilhão para US\$ 13,4 bilhões. Após a eclosão da crise internacional, essas operações iniciaram uma trajetória de queda, até alcançar US\$ 1,6 bilhão em 2013. Durante o período considerado, dois anos se destacam pelo valor elevado das fusões e aquisições realizadas, quais sejam, 2007, com US\$ 29,1 bilhões, e 2010, com US\$ 26,6 bilhões.

Isso, contudo, não significa que os projetos de investimento na expansão da capacidade não sejam importantes. Como mostra o gráfico 16, a partir dos dados compilados e disponibilizados pelo *Financial Times*, entre 2005 e 2008, o número de projetos de investimento indiano *greenfield* no exterior aumentou de 192 para 372, com o montante subindo de US\$ 9,2 bilhões para US\$ 38 bilhões. Após cair significativamente com a crise internacional, o número de projetos voltou a subir, alcançando 429 projetos em 2011, para então iniciar uma nova trajetória de queda até 2013, quando foi de 305 projetos. O comportamento dos valores dessas operações seguiu o mesmo movimento, alcançando US\$ 31,5 bilhões em 2011 e US\$ 14,7 bilhões em 2013.

GRÁFICO 15  
Índia: fluxo de IED e operações de fusões e aquisições (1995-2013)  
(Em US\$ bilhões)



Fonte: Unctad (2015).  
Elaboração dos autores.



Fonte: Financial Times *apud* Unctad (2014).  
Elaboração dos autores.

Embora os dados de IED da Unctad e do *Financial Times* não sejam metodologicamente compatíveis, os gráficos 15 e 16 revelam que tanto os investimentos externos mediante fusões e aquisições como o IED *greenfield* são procíclicos em relação ao desempenho da economia mundial. Mas, além de mais voláteis, as operações de fusões e aquisições têm um grau de prociclicidade mais elevado e respondem mais instantaneamente às mudanças no ambiente internacional.

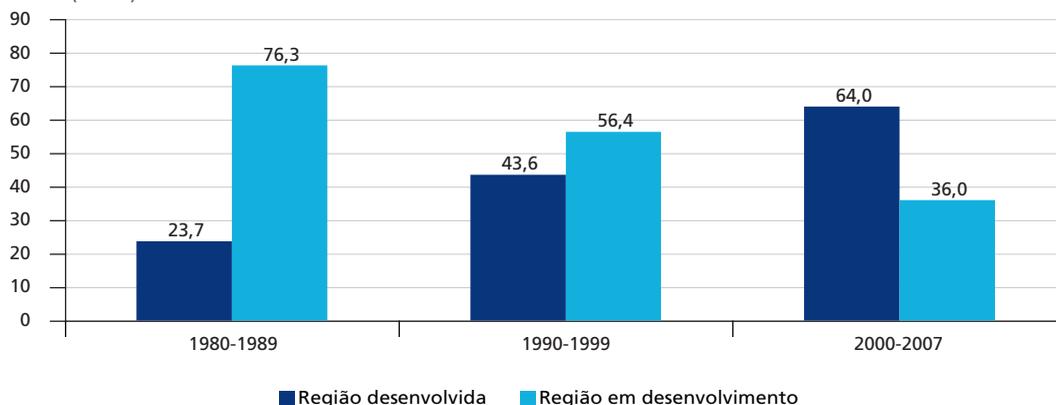
Ainda em relação às operações de fusões e aquisições indianas, Ipea (2012, p. 10-11) faz duas qualificações adicionais: *i*) boa parte dessas operações não é capturada pelas estatísticas de saída de IED, pois não contemplam a captação de recursos nos mercados financeiros a partir de veículos de propósitos especiais (*special purpose vehicles* – SPVs); e *ii*) tem aumentado substancialmente essas operações com empresas localizadas nos países desenvolvidos, destacadamente Estados Unidos, Reino Unido e Alemanha. Tais países concentram os acordos nos setores de maior intensidade tecnológica, como telecomunicações, tecnologia da informação, engenharia eletrônica, entre outros. As operações realizadas nos “países em desenvolvimento”, por seu turno, são realizadas nos setores envolvendo recursos naturais, como petróleo e gás e celulose.

Infelizmente, dados mais detalhados e mesmo precisos de IED não são disponibilizados pelo governo indiano.<sup>31</sup> Os dados compilados por Pradhan (2008a; 2008b; 2011), a

31. Os dados disponibilizados pelo Reserve Bank of India não são precisos. Há variações entre as classificações dos setores entre diferentes categorias, considerando os relatórios anuais e trimestrais (estes, a partir de 2008). Quanto ao grau de detalhamento dos dados, por exemplo, em 2007 nada menos que 55% do IED indiano estava alocado na categoria “outros setores”.

partir de fontes e publicações nacionais variadas, muitas das quais indisponíveis ao público, oferecem apenas algumas pistas nesse sentido. Isto porque os dados são disponibilizados em fluxos acumulados para períodos pré-determinados pelo autor, de um lado, e contemplam apenas uma parte do período de maior expansão do IED indiano, pois estão disponíveis até 2007, de outro. Além disso, os dados de 2001 se referem somente ao acumulado entre janeiro e março; os de 2002, apenas entre outubro e dezembro; e os de 2007, apenas de janeiro a março. Tomando-se como referência os fluxos de IED acumulados entre 1990 e 1999 e entre 2000 e 2007, a análise dos gráficos 17 e 18 evidencia, ao menos, duas características importantes do IED indiano, a saber: *i*) tais investimentos passaram a ser dirigidos, preponderantemente, para os países desenvolvidos. Antes da década de 1990, o IED indiano, além de muito baixo (a despeito do expressivo crescimento registrado), era destinado, basicamente, aos “países em desenvolvimento”; e *ii*) o aumento vigoroso da demanda por recursos naturais, no contexto de crescimento econômico acelerado que passou a prevalecer, sobretudo, a partir de 2000, elevou a participação do setor primário na distribuição setorial do IED indiano, considerando o período 2000-2007 *vis-à-vis* 1990-1999.

GRÁFICO 17  
Destino do IED indiano por região – períodos selecionados  
(Em %)

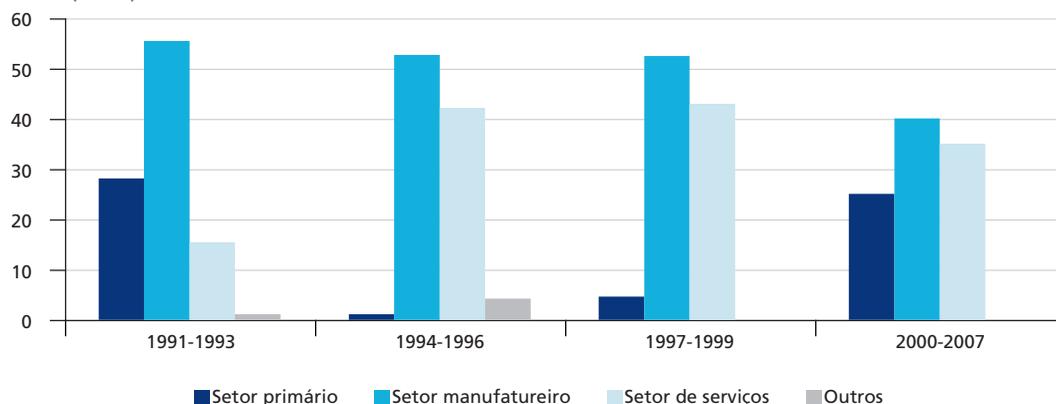


Fonte: Pradhan (2008a, p. 4).  
Elaboração dos autores.

A distribuição setorial do IED indiano explica o fato de as economias desenvolvidas terem se tornado a região preponderante de destino do IED do país. A relevância do IED na indústria farmacêutica, no caso do setor de manufaturados, e nos de *software* e tecnologia da informação, serviços financeiros e seguros, entre outros, no caso do setor de serviços, explica o fato de as economias desenvolvidas conformarem, atualmente, o principal destino desses investimentos. A internacionalização produtiva para as regiões

desenvolvidas permite a obtenção de ativos estratégicos, além, evidentemente, de propiciar uma maior e melhor exploração dos respectivos mercados. Já no caso dos “países em desenvolvimento”, a busca por mercados e por recursos parece ser a locomotiva da internacionalização produtiva indiana recente. Inclusive, tais motivações parecem ser preponderantes na experiência indiana de internacionalização empresarial, conforme sugerido por Hattari e Rajan (2010).

GRÁFICO 18  
Destino do IED indiano por setor – períodos selecionados  
(Em %)



Fonte: Pradhan (2011, p. 122 e 128).  
Elaboração dos autores.

Nesse contexto, como já indicado na tabela 1, sete companhias indianas figuravam no *ranking* das empresas transnacionais não financeiras dos “países em desenvolvimento” elaborado pela Unctad em 2013, totalizando ativos de US\$ 141,5 bilhões, sendo US\$ 63,6 bilhões de ativos externos. São elas, então: Tata Motors, no setor automobilístico; Bharti Airtel, no setor de telecomunicações; Tata Steel e Hindalco, no setor de metais e metalurgia; Oil and Natural Gas Corporation, no setor de petróleo e gás; Suzlon Energy, no setor de energia; e Tata Consultancy Services, no setor de tecnologia da informação.

Ainda de acordo com os dados compilados por Pradhan (2008a; 2008b), considerando os fluxos de IED acumulados entre 2000 e 2007, quase 80% do IED indiano realizado na região desenvolvida foram destinados à União Europeia, sendo o Reino Unido o principal destino, com 69,3% do IED destinado ao conjunto de países desenvolvidos – destaque ao setor de cinema, entretenimento e radiodifusão. Segundo o autor (Pradhan, 2008b, p. 4), essa forte presença pode ser explicada pelas sintonias entre a

Índia e o Reino Unido em termos de sistema legal e institucional, laços históricos e culturais etc. Tais características, segundo o autor, tornam o Reino Unido uma escolha preferencial para a internacionalização produtiva de muitas companhias indianas, pelo menos em um primeiro momento. Além disso, outro fator determinante que contribui nesse sentido diz respeito à possibilidade de abertura de capital e captação de recursos pelas empresas indianas: isso porque a internacionalização para o Reino Unido potencia a capacidade de obtenção de recursos no mercado financeiro global. Considerando o IED indiano para todas as regiões do mundo (desenvolvidas e “em desenvolvimento”), o Reino Unido respondeu por 30,5% e 41,3% do total desses investimentos entre 1990-1999 e 2000-2007 respectivamente.

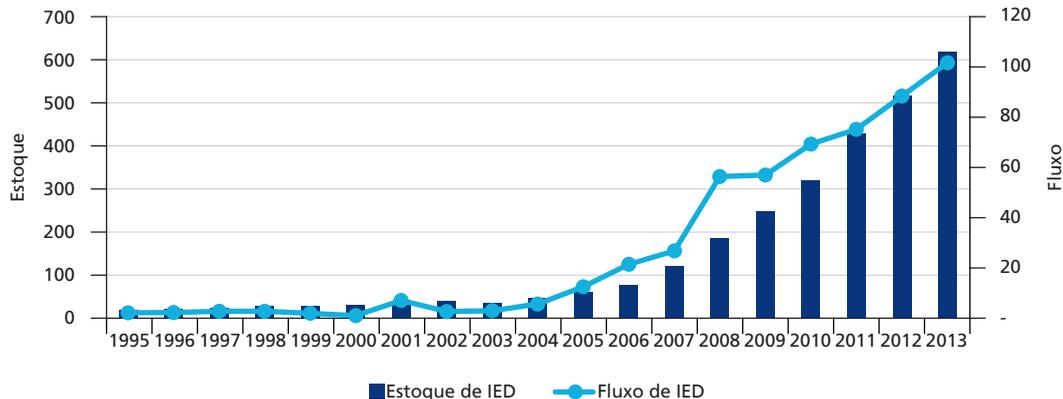
Cumprir observar, ainda, que os centros *offshore* também representam destino importante para o IED indiano. Cingapura, Ilhas Maurício, Ilha do Canal e Chipre são importantes receptores desses investimentos. Apenas Cingapura, por exemplo, foi responsável por nada menos que 8,4% de todo o fluxo de IED indiano no acumulado entre 2000-2007. De acordo com Ipea (2012), esses centros são utilizados tanto como plataforma de investimentos para outros países, de sorte a tirar proveito da menor tributação sobre a renda e o capital, como para retornar à própria Índia em condições mais vantajosas e/ou consideradas mais apropriadas.

### 3.5 IED da China

O aumento do IED chinês na década de 1990 e, principalmente, na década de 2000, permitiu que o país assumisse elevada representatividade tanto nos fluxos como nos estoques globais dessa modalidade de investimento. Como mostra o gráfico 19, o estoque de IED chinês aumentou de forma ininterrupta, refletindo a expansão acelerada dos fluxos desses investimentos, a qual não possui equivalente em nenhum dos outros países dos BRICs. De fato, o estoque aumentou de US\$ 27,7 bilhões para US\$ 183,9 bilhões em 2008 e daí para US\$ 613,5 bilhões em 2013. No mesmo período, os fluxos aumentaram de US\$ 0,9 bilhão para US\$ 55 bilhões e, então, para US\$ 101,0 bilhões respectivamente. Em 2013, o fluxo de IED da China foi o terceiro maior entre todas as economias contempladas pela Unctad, atrás apenas dos Estados Unidos (US\$ 328,3 bilhões) e do Japão (US\$ 135,7 bilhões). O estoque, por sua vez, foi o décimo primeiro maior. Em termos de participação nos fluxos globais, o IED chinês foi de 7,2% do total mundial registrado em 2013. Em termos de estoque, o percentual atingiu 2,3% naquele ano.

Essa intensificação da internacionalização produtiva das empresas chinesas foi, em grande medida, um resultado da política *Going Global*, uma iniciativa do governo da República Popular da China destinada ao fomento à transnacionalização das empresas do país. Essa política de estímulo ao IED foi implementada no início de 2000, tendo sido ratificada no XVI Congresso do Partido Comunista, realizado em 2002. Estruturou-se, a partir de então, um marco regulatório orientado para a internacionalização empresarial, bem como uma estrutura de financiamento subsidiado desses projetos, com linhas de crédito específicas para essa finalidade criadas e disponibilizadas pelo China Development Bank e pelo Export-Import Bank of China (Eximbank).

GRÁFICO 19  
China: fluxo e estoque de IED (1995-2013)  
(Em US\$ bilhões)



Fonte: Unctad (2015).  
Elaboração dos autores.

O governo chinês também passou a conceder benefícios tributários aos investimentos realizados pelas empresas no exterior, desde que, evidentemente, enquadradas no marco regulatório estruturado e aprovadas pelas instâncias competentes. Contudo, os montantes desses benefícios não são transparentemente divulgados tanto pelo governo central como pelas autoridades locais, também envolvidas no *Going Global*. Além disso, o governo buscou assegurar o acesso à informação para auxiliar a tomada de decisão pelas empresas chinesas, com guias sobre cada destino potencial, e a provisão de assistência técnica e jurídica, assim como o oferecimento de proteção dos investimentos realizados, por meio de seguros e garantias.

Finalmente, o apoio à internacionalização também se deu a partir do estabelecimento de tratados bilaterais de investimento, cujo número cresceu aceleradamente ao longo das décadas de 1990 e, sobretudo, 2000 (Silva, 2012, p. 202-219).<sup>32</sup> Atualmente, no grupo dos investimentos preferenciais que recebem incentivos do governo, ressaltam-se os projetos que compensem a escassez de recursos naturais no país, os projetos industriais e de infraestrutura que possam estimular as exportações chinesas, os projetos que favoreçam pesquisa e desenvolvimento e a geração de inovações etc.

Importante notar que, ao contrário do que ocorreu no caso das empresas dos demais BRICs, as empresas chinesas aumentaram os seus investimentos no exterior depois da eclosão da crise internacional deflagrada em 2008 em um ritmo ainda maior que antes. A manutenção do crescimento econômico, somado à expansão das políticas de incentivo à internacionalização das empresas nacionais, em um contexto de reservas internacionais excepcionalmente elevadas, assegurou a preservação da capacidade dessas empresas de realizar novos investimentos no exterior. Além disso, a crise trouxe uma oportunidade para que as empresas chinesas fizessem aquisições nos países desenvolvidos a preços muito atrativos, um processo que foi estimulado por esses países por meio da concessão de uma série de incentivos.

O forte crescimento do IED chinês foi capitaneado, preponderantemente, pelas empresas estatais centrais do país – *Central State-Owned Enterprises*, empresas supervisionadas diretamente pelo governo central –, um subproduto da política do *national team*, vale dizer, de formação de grandes empresas (estatais) nacionais, levada a cabo oficialmente a partir de 1991. Muitas das atuais transnacionais chinesas, não por acaso, são *trial groups*, ou seja, são empresas ou grupos empresariais escolhidos pelo Estado chinês para figurar no rol dos campeões nacionais. Segundo Silva (2012, p. 220), em 2005 pouco mais de 80% dos fluxos totais de IED da China foram estatais. Não obstante, como ressalta o próprio autor, a internacionalização produtiva das empresas chinesas tem acometido, cada vez mais, o empresariado privado, tanto em função dos

32. A China também aproveitou as novas circunstâncias para estabelecer acordos internacionais destinados a facilitar o processo de internacionalização de suas empresas. Nesta perspectiva, em 2013, ela propôs a estratégia *One Belt, One Road*, com o objetivo de aumentar as relações de comércio e investimento entre a China e os países da Ásia, do Oriente Médio e da Europa, tanto por mar como por terra, numa alusão à antiga Rota da Seda. O objetivo é assegurar que as empresas chinesas preencham a sua capacidade excedente por meio da exploração das oportunidades oferecidas pelos diferentes países ao longo da rota.

estímulos governamentais orientados para esse tipo de investimento, inclusive como forma de evitar os impactos inflacionários decorrentes do forte afluxo de divisas para o país, como em razão das dificuldades das empresas estatais chinesas de realizarem operações de fusões e aquisições no exterior, ante as barreiras impostas pelos países ocidentais (Silva, 2012, p. 220-221).

O avanço do processo de internacionalização das empresas chinesas está intimamente relacionado ao aumento da concorrência internacional e à necessidade de aumentar a sua competitividade. Isso tornou-se ainda mais proeminente após o ingresso da China na OMC, em 2001, que implicou a adoção do conjunto de regras da instituição nesse âmbito. Nesse contexto, a realização de investimentos no exterior foi motivada, em primeiro lugar, pela preocupação dos chineses em assegurar o acesso a alimentos, matérias-primas e recursos energéticos necessários à manutenção do seu processo de industrialização e urbanização. O objetivo é assegurar o fornecimento estável e a um baixo custo desses produtos. Em segundo lugar, ele foi motivado pela necessidade de conquistar novos mercados, sobretudo diante do aumento da concorrência no mercado doméstico e como decorrência natural do seu processo de crescimento. São empresas que se tornaram líderes no mercado chinês e acumularam vantagens suficientes para que elas pudessem ingressar em outros mercados.<sup>33</sup> E, em terceiro lugar, os investimentos são motivados pela necessidade de se acumular ativos estratégicos como forma de se viabilizar o desenvolvimento de setores mais sofisticados, complementando o esforço nacional no sentido de estimular as atividades intensivas em conhecimento e tecnologia.

O processo de internacionalização das empresas chinesas atende, ainda, a vários outros objetivos da política externa do país, como aliviar a pressão sobre a taxa de câmbio decorrente dos grandes *superavit* em transações correntes do balanço de pagamentos e encontrar alternativas para a alocação das reservas, que tornaram, inclusive, o país o principal credor dos Estados Unidos, ou, ainda, aumentar a importância política da China no mundo por meio do aumento da sua importância econômica.

---

33. A proximidade física dos clientes facilita a adaptação dos bens e serviços à demanda local e reduz as possíveis resistências em relação aos seus produtos.

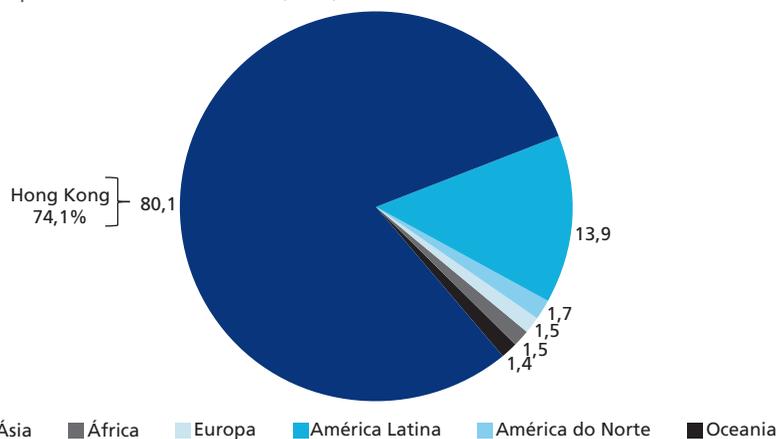
O gráfico 20 apresenta o estoque de IED chinês, por região de destino, para os anos de 2003 e 2012. Observa-se, como era de se esperar, uma grande concentração desses investimentos na Ásia, 80,1% em 2003 e 68,5% em 2012. Efetivamente, contudo, a concentração ocorre em Hong Kong: em 2003, 74,1% do IED chinês era destinado para lá, enquanto em 2012, 57,1%. Esses números também revelam, evidentemente, uma tendência, ainda que não tão substancial, à desconcentração do destino do IED chinês. Deve-se observar, ainda, que parte representativa dos investimentos realizados em Hong Kong é destinada para outros países, na medida em que esta região especial constitui um centro financeiro para investimentos fundamental tanto para a entrada de IED na China como para a saída, funcionando como meio para transpor as barreiras existentes para esse tipo de investimento. Hong Kong, portanto, constitui o elo do apenas aparente paradoxo entre os volumosos e crescentes capitais chineses no mundo e o constrangido sistema financeiro da China.

Depois da Ásia, a América Latina constitui o segundo principal destino do IED chinês, conforme mostra o gráfico 20. Em 2012, essa participação foi de 12,8%, muito próxima àquela verificada em 2003, de 13,9%. Não obstante, 91,4%, em 2003, e 89,3%, em 2012, desses investimentos eram destinados a paraísos fiscais, notadamente, as Ilhas Cayman e as Ilhas Virgens Britânicas, regiões a partir das quais os investimentos chineses também são realizados.

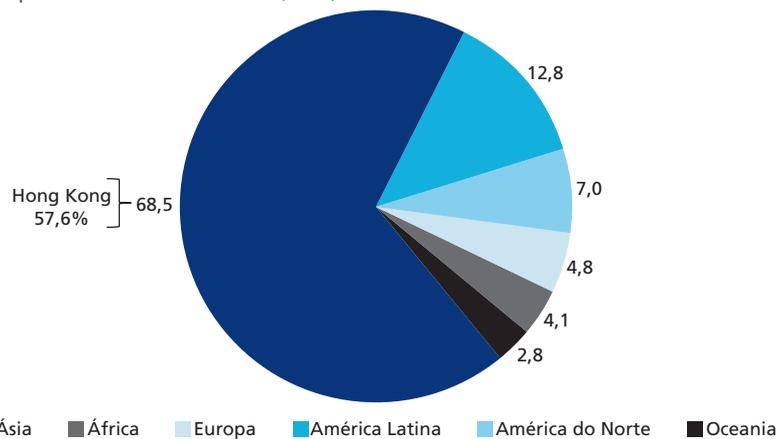
Esse processo de internacionalização produtiva da China tem acontecido em escala mundial. No eixo Sul, inicialmente induzidos pela busca de matérias-primas e insumos, a internacionalização produtiva chinesa também passou a ser orientada pelos mercados de consumo locais, destacadamente o brasileiro, na América Latina. A instalação de diversas montadoras chinesas no Brasil, nos últimos anos, elucida de maneira bastante eloquente essa outra face do capital chinês na economia brasileira. Empresas como Shanghai GM, Shanghai VW, FAW VW, Beijing Hyundai, Chery Automobile, BYW, entre outras, têm registrado crescimentos expressivos no mercado brasileiro.

GRÁFICO 20  
**Estoque de saída de IED chinês para o mundo (2003 e 2012)**  
 (Em %)

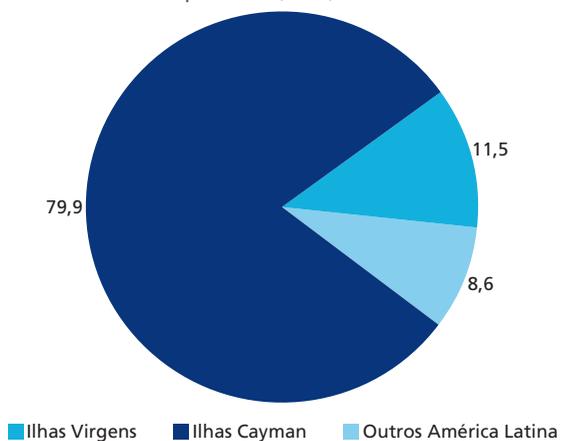
20A – Estoque de IED *outflow* da China (2003)



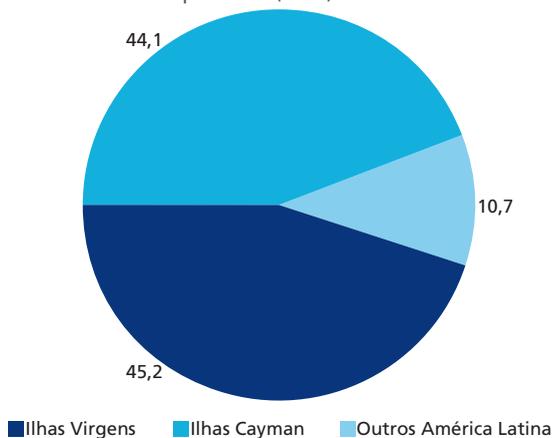
20B – Estoque de IED *outflow* da China (2012)



20C – Estoque de IED *outflow* da China para a AL (2003)



20D – Estoque de IED *outflow* da China para a AL (2012)



Fonte: Mofcom (2007; 2011).  
Elaboração dos autores.

Conforme já destacado, contudo, esses dados não permitem avaliar, efetivamente, a crescente importância assumida pelas empresas transnacionais chinesas no mundo, sobretudo nos anos mais recentes. Os dados apresentados não refletem esta percepção, que pode ser ratificada nos jornais especializados do mundo todo. Em 2010, por exemplo, o fluxo de IED chinês para o Brasil, de acordo com o referido boletim do Mofcom, foi de somente US\$ 923,6 milhões. Não obstante, estimativas realizadas pelo Conselho Empresarial Brasil-China apontam para um valor investido de US\$ 12,7 bilhões no mesmo ano, com recursos oriundos de diversas regiões do mundo, incluindo os centros *offshore* (CEBC, 2011).

Essa expansão do capital chinês para o mundo tem contemplado, cada vez mais, a região africana. O gráfico 20 mostra que a participação da África no destino do IED da China aumentou de 1,5% para 4,1% do total. Apenas a África do Sul respondia por US\$ 4,7 bilhões desse estoque de IED, vindo, em seguida, Nigéria, US\$ 1,9 bilhão, Argélia, US\$ 1,3 bilhão, e Sudão, US\$ 1,2 bilhão. Não obstante, vale salientar que, também no caso africano, a presença efetiva das empresas chinesas na região também é muito maior que o sugerido pelos dados do Mofcom. Estudo recente do instituto de pesquisa Heritage Foundation, referenciado no estudo do CEBC (2011), mostrou que entre 2005 e 2010, tomando-se como referência o valor total dos projetos de investimento chineses no mundo, a África Subsaariana foi o segundo destino desses projetos, totalizando US\$ 43,7 bilhões.

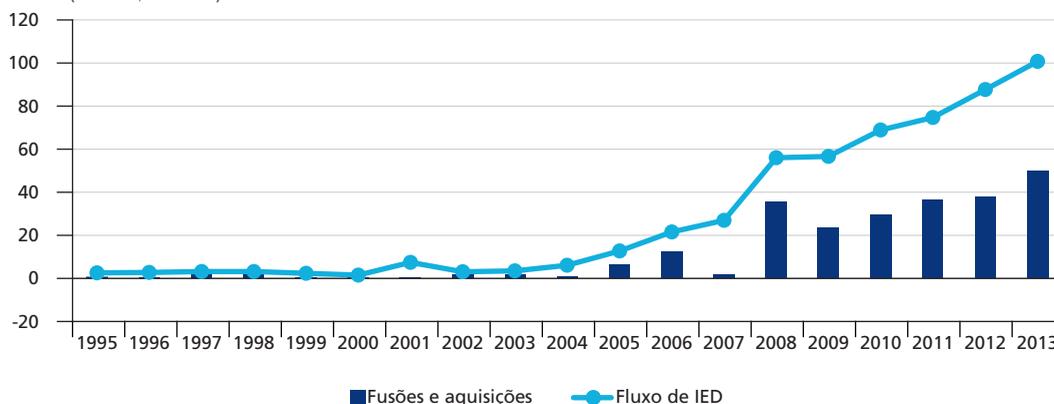
O processo de extravasamento do capital chinês para o mundo, evidentemente, não tem se limitado ao eixo Sul. Um número crescente de empresas chinesas tem sido observado na Europa e nos Estados Unidos, apenas para citar dois exemplos elucidativos. Na Europa, a busca por ativos estratégicos parece constituir o objetivo nuclear desse movimento, enquanto nos Estados Unidos a busca por mercados e por tecnologia têm preponderado (CEBC, 2011, p. 17). No caso da Europa, isso tem se refletido, inclusive, nos dados de IED disponibilizados pelo Mofcom: entre 2003 e 2012, o IED chinês destinado à Europa aumentou de 1,5% para 7%.

Ainda no que diz respeito às características do IED chinês, as operações de fusões e aquisições têm assumido papel destacado, em linha com o padrão global. Após sofrer uma queda diante do aprofundamento da eclosão da crise internacional, em 2008, o valor dessas operações acompanhou o comportamento dos fluxos totais de IED e aumentou ininterruptamente até 2013, quando foi de US\$ 50,1 bilhões, como mostra o gráfico 21.

Por sua vez, o gráfico 22 apresenta os projetos de IED em expansão da capacidade produtiva por meio de dados capturados pela Unctad a partir da base do *Financial Times*. Entre 2003, ano de início a série, e 2011, o número de projetos deste tipo de investimento aumentou de 106 para 437. O valor desses projetos, por sua vez, subiu de US\$ 13,6 bilhões para US\$ 40,1 bilhões. Durante esse período, portanto, há evidências de que a internacionalização do capital produtivo chinês tem envolvido, em escala crescente, a realização de investimentos em aumento da capacidade produtiva das economias de destino. Entretanto, o número de projetos desse tipo de investimento diminuiu nos últimos anos, chegando a 314 em 2013, o que correspondeu a um valor total de US\$ 19,2 bilhões naquele ano.

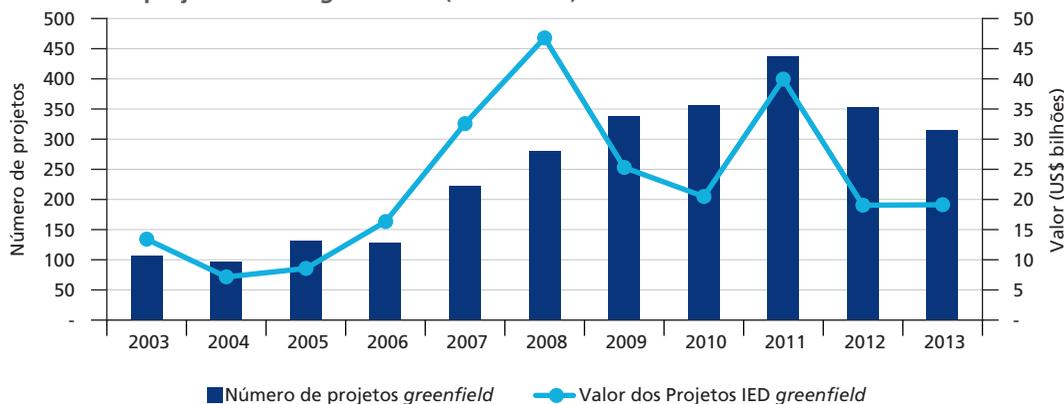
Por fim, o gráfico 23 demonstra a distribuição setorial do IED chinês em 2012. Desde logo, chama atenção a importância dos serviços de negócios e *leasing*, 33%, e de intermediação financeira, 18,1%. Em que pese o aumento efetivo do investimento chinês nesses setores, esse resultado nada mais é do que a contrapartida da elevada importância dos centros *offshore* entre os destinos do IED chinês. Como visto no caso do Brasil, os investimentos nesses centros normalmente são registrados como serviços financeiros, ainda que este setor não seja o destino final desses recursos. Além desses setores, destaca-se a importância da mineração, com 14,1%; do comércio, com 12,8%; e da manufatura, com 6,4%.

GRÁFICO 21  
China: fluxo de IED e operações de fusões e aquisições da (1995-2013)  
(Em US\$ bilhões)



Fonte: Unctad (2015).  
Elaboração dos autores.

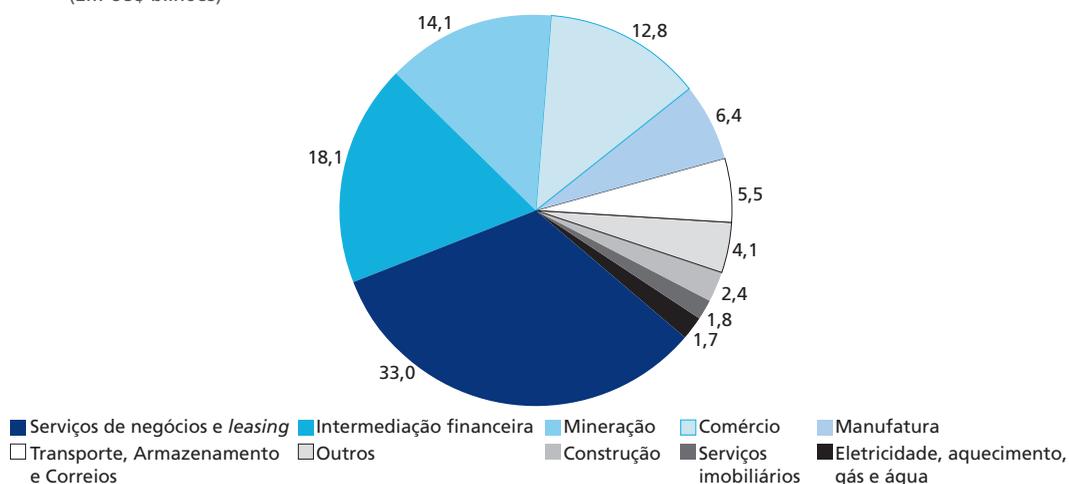
GRÁFICO 22  
China: projetos de IED *greenfield* (2003-2013)



Fonte: Financial Times *apud* Unctad (2014).  
Elaboração dos autores.

Como visto, doze empresas chinesas figuraram entre as cem maiores transnacionais não financeiras, de acordo com o *ranking* elaborado pela Unctad para o ano de 2013. Dentre os grupos chineses mais importantes, está o CITIC Group, que possui companhias atuando nos mais diversos setores. Também se destacam as grandes empresas chinesas que atuam na produção, no beneficiamento e na comercialização de produtos primários, como metais (China Mimetais) e petróleo (CNPC, Sinochem, Cnooc e Sinopec), na produção de alimentos e bebidas (Cofco), na construção de navios (COS), na construção de infraestrutura (CRCC), na fabricação de bens de consumo duráveis (Lenovo e CEC) e na prestação de serviços de telecomunicações (China Mobile).

GRÁFICO 23  
**Destino do fluxo de saída do IED russo (2012)**  
 (Em US\$ bilhões)



Fonte: Mofcom (2007; 2011).  
 Elaboração dos autores.

## 4 CONCLUSÃO

O aumento do IED dos BRICs constitui um importante fenômeno da economia internacional a partir da década de 2000. Esse processo foi viabilizado, em grande medida, pelo aumento das reservas internacionais e por uma maior disposição dos governos desses países em estimular esse processo por meio de políticas públicas, ainda que sob formas diferentes e em distintas magnitudes. Em um contexto marcado pelo aumento da concorrência intercapitalista diante dos processos de liberalização e desregulamentação dos mercados em escala global, as empresas públicas e privadas desses países passaram a considerar a internacionalização de suas atividades como uma forma de aumentar a sua competitividade e/ou preservar sua existência em um ambiente marcado por uma profunda concorrência intercapitalista.

Motivadas pela busca de novos mercados, pelo acesso a recursos naturais e pela apropriação de ativos estratégicos, por exemplo, essas empresas aumentaram consideravelmente os investimentos no exterior, tornando-se verdadeiras empresas multinacionais. Ainda que a existência de centros *offshore* dificulte a análise precisa desse movimento, é possível observar o expressivo crescimento dos fluxos e dos estoques de IED desses

países, a maior parte deles realizada por meio de operações de fusões e aquisições em vez da construção de novas plantas ou da expansão das plantas já existentes. Particularmente notável é o fato de que esses investimentos foram direcionados não apenas para os “países em desenvolvimento”, mas também, e cada vez mais, para os países desenvolvidos, como os Estados Unidos e os países da Europa.

É importante observar que nenhum desses países permaneceu imune à crise internacional, embora tenham sido verificados diferentes graus de vulnerabilidade dessas economias. Destarte, o ritmo de expansão dos investimentos estrangeiros diretos das empresas dos BRICs diminuiu nos últimos anos, inclusive como uma consequência da desaceleração das economias.

Não obstante, o caso da China constitui um caso à parte entre os BRICs. A análise dos dados e indicadores selecionados também mostrou a existência de assimetrias no processo de internacionalização das empresas dos BRICs, tendo a China consolidado a sua liderança também neste âmbito. O êxito chinês também está intimamente associado ao fato de que o país possui o maior e mais articulado conjunto de políticas públicas destinado a estimular o desenvolvimento de empresas em atividades estratégicas e em estimular a saída dessas empresas para o exterior. Com isso, o país tem conquistado parcela crescente do mercado global em atividades mais sofisticadas, como também assegurado fontes estáveis e de baixo custo de recursos naturais necessários ao prosseguimento de seu processo de desenvolvimento.

A Índia também apresentou um rápido processo de expansão até a eclosão da crise internacional, em 2008, também amparado em um conjunto amplo e articulado de políticas públicas, que permitiram às suas empresas ingressar em setores e países considerados estratégicos. Diferentemente da China, entretanto, a Índia mostrou-se menos resiliente à crise internacional. A crise enfraqueceu consideravelmente o processo de internacionalização das empresas indianas, tornando-as mais cautelosas no que se refere à implementação de novas operações de fusões e aquisições ou de expansão da capacidade produtiva, bem como reduzindo a capacidade de apoio do Estado às estratégias de internacionalização das empresas.

Por sua vez, embora não disponham de um conjunto amplo e articulado de políticas públicas de apoio ao processo de internacionalização, Brasil e Rússia também

aumentaram a sua participação nos fluxos e no estoque de IED global. Ainda que esses países possuam estruturas produtivas relativamente diversificadas e integradas, a maior parte desses investimentos se concentrou em setores intensivos em recursos naturais, o que está intimamente relacionado aos efeitos positivos do rápido e pronunciado aumento dos preços das *commodities* no mercado internacional, que não apenas contribuiu para aumentar as suas reservas, como também para fortalecer a capacidade de essas empresas realizarem novos investimentos no exterior. A incapacidade desses países de aumentar a sua inserção em setores mais sofisticados no mercado nacional e internacional acaba por conferir a eles uma elevada vulnerabilidade às mudanças nas condições externas, como ocorreu nos últimos anos.

O processo de internacionalização das empresas dos BRICs revela, pois, que o êxito desse processo não depende apenas da abertura externa. Mas, muito mais que isso, trata-se de um fenômeno que deve ser acompanhado por iniciativas destinadas a assegurar as competências necessárias para que as empresas dos países sejam capazes de competir nas mesmas condições das dos países desenvolvidos em setores estratégicos. Inclusive em razão da indisponibilidade ou disponibilidade apenas parcial dos dados sobre fluxos internacionais de capitais das economias que compõem os BRICs, a ratificação de muitas indicações presentes neste trabalho impõe a necessidade de realização de mais estudos sobre o tema.

## REFERÊNCIAS

ALEM, A. C.; CAVALCANTI, C. E. O BNDES e o apoio à internacionalização das empresas brasileiras: algumas reflexões. **Revista do BNDES**, v. 12, n. 24, p. 43-76, 2005.

ALVES, A. G. M. P. Rússia. *In*: ACIOLY, L.; LIMA, L. A. F.; RIBEIRO, E. (Orgs.). **Internacionalização de empresas: experiências internacionais selecionadas**. Brasília: Ipea, 2011a. p. 167-197.

\_\_\_\_\_. O sistema bancário da Rússia entre duas crises. *In*: ALVES, A. A. M. P. (Org.). **Uma longa transição: vinte anos de transformações na Rússia**. Brasília: Ipea, 2011b. p. 241-293.

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Capitais brasileiros no exterior (CBE)**. Brasília: BCB, 2011. Disponível em: <<http://goo.gl/xjIxxa>>.

BAUMANN, R.; CANUTO, O.; GONÇALVES, R. **Economia internacional: teoria e a experiência brasileira**. Rio de Janeiro: Campus, 2004.

COM estagnação do Brasil e contração da Rússia, “BRICs” corre o risco de se tornar “IC”, diz Jim O’Neill. **Bloomberg**, jan. 2015. Disponível em: <<http://goo.gl/WDhmF9>>. Acesso em: jan. 2015.

BRAGA, J. C.; OLIVEIRA, G. C. À guisa de conclusão: lições, problemas e políticas necessárias para o Brasil. *In*: DEOS, S. S.; OLIVEIRA, G. C. (Orgs.). **Formação e internacionalização de grandes empresas: experiências internacionais selecionadas**. São Paulo: Fundap; Campinas: Ceri-IE-Unicamp, 2012. p. 339-47.

BRAGA, J. C.; OLIVEIRA, G. C.; WOLF, P. J. W. O efeito China e alguns dos principais desafios para o desenvolvimento brasileiro. *In*: CGEE – CENTRO DE GESTÃO E ESTUDOS ESTRATÉGICOS. **Dimensões estratégicas do desenvolvimento brasileiro: as mudanças mundiais em curso e seus impactos sobre as perspectivas de desenvolvimento do Brasil**. Brasília: CGEE, 2013. v. 1. p. 71-166.

CASTRO, A. B. As novas tendências pesadas que estão moldando a economia mundial. *In*: CASTRO, A. C.; CASTRO, L. B. (Orgs.). **O inconformista: homenagem do Ipea ao mestre**. Brasília: Ipea, 2011. p. 105-122.

CINTRA, M. A. M. A exuberante liquidez global. **Economia política internacional** (Boletim Ceri), p. 17-26, abr./jun. p. 17-26, 2005.

CNI – CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA. **Os investimentos brasileiros no exterior: relatório 2013**. Brasília: CNI, 2013.

CEBC – CONSELHO EMPRESARIAL BRASIL-CHINA. **Investimentos chineses no Brasil: uma nova fase da relação Brasil-China**. Rio de Janeiro: CEBC, 2011.

CYRINO, A. B.; OLIVEIRA JUNIOR, M. M.; BARCELLOS, E. P. Evidências sobre a internacionalização das empresas brasileiras. *In*: OLIVEIRA JUNIOR, M. M. (Coord.). **Multinacionais brasileiras: internacionalização, inovação e estratégia global**. Porto Alegre: Bookman, 2010. p. 93-109.

DAILAMI, M. (Coord.). **Multipolarity: the new global economy**. Washington, D.C.: World Bank, 2011.

DALLA COSTA, A. **Internacionalização de empresas: teoria e experiências**. Curitiba: Juruá Editora, 2011.

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

DEOS, S. S.; OLIVEIRA, G. C. (Orgs.). **Formação e internacionalização de grandes empresas: experiências internacionais selecionadas**. São Paulo: Fundap; Campinas: Ceri-IE-Unicamp, 2012.

FILIPPOV, S. Russian companies: the rise of new multinational. **International Journal of Emerging Markets**, v. 5, n. 3/4, p. 307-332, 2010.

FLEURY, A.; FLEURY, M. T. L. Internacionalização das empresas brasileiras: em busca de uma abordagem teórica para os *late movers*. In: \_\_\_\_\_. (Orgs.). **Internacionalização e os países emergentes**. São Paulo: Atlas, 2007. p. 3-14.

FDC – FUNDAÇÃO DOM CABRAL. **Ranking FDC das multinacionais brasileiras 2014: a força da marca Brasil na criação de valor internacional**. Belo Horizonte: FDC, 2015.

GONÇALVES, R. A empresa transnacional. In: KUPFER, D.; HASENCLEVER, L. (Orgs.) **Economia industrial: fundamentos teóricos e práticas no Brasil**. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

HATTARI, R.; RAJAN, R. S. India as a source of outward foreign direct investment. **Oxford Development Studies**, v. 38, n. 4, 2010.

HIRATUKA, C. Notas sobre a reorganização das empresas transnacionais e sua influência sobre o comércio internacional no período recente. Brasília: Ipea, 2010. (Relatório de Pesquisa).

HIRATUKA, C.; SARTI, F. **Investimento direto e internacionalização de empresas brasileiras no período recente**. Brasília: Ipea, 2011. (Texto para Discussão, n. 1610).

IEDI – INSTITUTO DE ESTUDOS PARA O DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL. **A transformação da China em economia orientada à inovação – Parte 1**. São Paulo: Iedi, 2011a. (Carta Iedi, n. 482).

\_\_\_\_\_. **A transformação da China em economia orientada à inovação – Parte 2**. São Paulo: Iedi, 2011b. (Carta Iedi, n. 485).

\_\_\_\_\_. **Uma comparação entre a agenda de inovação da China e do Brasil**. São Paulo: Iedi, 2011c. (Carta Iedi, n. 492).

IMF – INTERNATIONAL MONETARY FUND. **World Economic Outlook Database**. Disponível em: <<http://goo.gl/zvZ7Zd>>. Acesso em: ago. 2015.

IPEA – INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. **A internacionalização das empresas indianas**. Brasília: Ipea, 2012. (Comunicados do Ipea, n. 141).

IZAGUIRRE, M. Empresas repatriam US\$ 10 bi com a crise. **Valor Econômico**, 21 jan. 2010.

LAMUCCI, S. Filial de multi envia US\$ 21 bi a matriz no Brasil. **Valor Econômico**, 6 fev. 2012. Disponível em: <<http://goo.gl/E62kow>>.

MOFCOM – MINISTRY OF COMMERCE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA. **2006 statistical bulletin of China's outward foreign direct investment**. Beijing: Mofcom, 2007.

\_\_\_\_\_. **2010 statistical bulletin of China's outward foreign direct investment**. Beijing: Mofcom, 2011.

OCAMPO, J. A. A macroeconomia da bonança econômica latino-americana. **Revista de la Cepal**. Número Especial em Português, p. 77-99, maio. 2010.

OLIVEIRA, G. C. Instabilidade estrutural e evolução dos fluxos internacionais de capitais privados líquidos para a periferia (1990-2009). *In*: CINTRA, M. A. M.; GOMES, K. R. (Orgs.). **As transformações no sistema financeiro internacional**. Brasília: Ipea, 2012.

O'NEILL, J. **O mapa do crescimento**: oportunidades econômicas nos BRICs e além deles. São Paulo: Globo, 2012.

PAULA, L. F. R.; BARCELOS, F. Liberalização financeira, estabilidade macroeconômica e crescimento econômico nos países do BRIC. **Revista de Economia Política**, v. 31, p. 699-724, 2011.

PEDROSO, R. França tenta atrair empresários brasileiros com pacote de benefícios. **Valor Econômico**, 23 nov. 2012. Disponível em: <<http://goo.gl/tZ6MKH>>.

PETITE, J. G. R. **O papel do BNDES no recente processo de internacionalização das empresas brasileiras**: análise de casos selecionados. 2010. Dissertação (Monografia) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2010.

POMERANZ, L. Rússia: a estratégia recente de desenvolvimento econômico-social. *In*: CARDOSO JUNIOR, J. C.; ACIOLY, L.; MATIJASCIC, M. (Orgs.). **Trajetórias recentes de desenvolvimento**: estudos de experiências internacionais selecionadas. Livro 2. Brasília: Ipea, 2009. cap. 8.

\_\_\_\_\_. O objetivo da modernização econômica e a capacidade de inovação da Rússia. *In*: ALVES, A. G. M. P. (Org.). **O renascimento de uma potência? A Rússia no século XXI**. Brasília: Ipea, 2012.

PRADHAN, J. P. **Indian direct investment in developing countries**: emerging trends and development impacts. New Delhi: Institute for Studies in Industrial Development, Jun. 2008a.

\_\_\_\_\_. **India's emerging multinationals in developed region**. New Delhi: Institute for Studies in Industrial Development, Nov. 2008b.

\_\_\_\_\_. Emerging multinationals: a comparison of Chinese and Indian out-ward foreign direct investment. **International Journal of Institutions and Economies**, v. 3, n. 1, p. 113-148, 2011.

PRATES, D. M.; CINTRA, M. A. M. Índia: a estratégia de desenvolvimento – da independência aos dilemas da primeira década do século XXI. *In*: CARDOSO JUNIOR, J. C.; ACIOLY, L.; MATIJASCIC, M. (Orgs.). **Trajetórias recentes de desenvolvimento**: estudos de experiências internacionais selecionadas. Livro 2. Brasília: Ipea, 2009. p. 397-453.

ROCHA, A.; SILVA, J. F.; CARNEIRO, J. Expansão internacional das empresas brasileiras: revisão e síntese. *In*: FLEURY, A.; FLEURY, M. T. L. (Orgs.). **Internacionalização e os países emergentes**. São Paulo: Atlas, 2007. p. 183-197.

SCHUTTE, G. R. Economia política de petróleo e gás: a experiência russa. *In*: ALVES, A. A. M. P. (Org.). **Uma longa transição**: vinte anos de transformações na Rússia. Brasília: Ipea, 2011. p. 81-136.

SERRANO, F.; MAZAT, N. A potência vulnerável: padrões de investimento e mudança estrutural da União Soviética à Federação Russa. *In*: CGEE – CENTRO DE GESTÃO E ESTUDOS

ESTRATÉGICOS. **Padrões de desenvolvimento econômico (1950-2008)**: América Latina, Ásia e Rússia. Brasília: CGEE, 2013. v. 2.

SILVA, S. T. China: a importância do Estado na formação e internacionalização dos grandes grupos nacionais. *In*: DEOS, S. S.; OLIVEIRA, G. C. (Orgs.). **Formação e internacionalização de grandes empresas**: experiências internacionais selecionadas. São Paulo: Fundap; Campinas: Ceri-IE-Unicamp, 2012. p. 187-243.

SOBEET – SOCIEDADE BRASILEIRA DE ESTUDOS DE EMPRESAS TRANSNACIONAIS E GLOBALIZAÇÃO ECONÔMICA. **Internacionalização das empresas brasileiras**: estudo temático 2005/2006 do Fórum de Líderes. São Paulo: Clio Editora, 2007.

UNCTAD – UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. **World Investment Report 2006**: FDI from developing and transition economies – implications for development. United Nations: New York; Geneva, 2006.

\_\_\_\_\_. **World Investment Report 2014**: investing in the SDGs: an action plan. United Nations: New York; Geneva, 2014.

VAHTRA, P. **Expansion or exodus?** Russian TNCs amidst the global economic crisis. Turku: Pan-European Institute, 2009. (Electronic publications of Pan-European Institute, n. 20).

ZAPAROLLI, D. Filiais emprestam mais para a matriz. **Valor Econômico**, 25 out. 2013. Disponível em: <<http://goo.gl/fe4WjF>>.



## EDITORIAL

### Coordenação

Cláudio Passos de Oliveira

### Supervisão

Everson da Silva Moura

Reginaldo da Silva Domingos

### Revisão

Clícia Silveira Rodrigues

Idalina Barbara de Castro

Leonardo Moreira Vallejo

Marcelo Araujo de Sales Aguiar

Marco Aurélio Dias Pires

Olavo Mesquita de Carvalho

Regina Marta de Aguiar

Alessandra Farias da Silva (estagiária)

Lilian de Lima Gonçalves (estagiária)

Luiz Gustavo Campos de Araújo Souza (estagiário)

Paulo Ubiratan Araujo Sobrinho (estagiário)

Pedro Henrique Ximendes Aragão (estagiário)

Thayles Moura dos Santos (estagiária)

### Editoração

Bernar José Vieira

Cristiano Ferreira de Araújo

Daniella Silva Nogueira

Danilo Leite de Macedo Tavares

Jeovah Herculano Szervinsk Junior

Leonardo Hideki Higa

Herlyson da Silva Souza (estagiário)

### Capa

Luís Cláudio Cardoso da Silva

### Projeto Gráfico

Renato Rodrigues Bueno

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

### Livraria Ipea

SBS – Quadra 1 - Bloco J - Ed. BNDES, Térreo.

70076-900 – Brasília – DF

Fone: (61) 2026-5336

Correio eletrônico: [livraria@ipea.gov.br](mailto:livraria@ipea.gov.br)







### **Missão do Ipea**

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



**ipea** Instituto de Pesquisa  
Econômica Aplicada

MINISTÉRIO DO  
**PLANEJAMENTO,  
DESENVOLVIMENTO E GESTÃO**

