

Tavares de Araújo, Ignácio

Working Paper

Tratados Bilaterais de Investimentos (TBIs): Conceitos, potenciais impactos e tendências futuras

Texto para Discussão, No. 2692

Provided in Cooperation with:

Institute of Applied Economic Research (ipea), Brasília

Suggested Citation: Tavares de Araújo, Ignácio (2021) : Tratados Bilaterais de Investimentos (TBIs): Conceitos, potenciais impactos e tendências futuras, Texto para Discussão, No. 2692, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Brasília, <https://doi.org/10.38116/td2692>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/243045>

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.

TEXTO PARA DISCUSSÃO

2692

**TRATADOS BILATERAIS DE
INVESTIMENTO (TBIs): CONCEITOS,
POTENCIAIS IMPACTOS E
TENDÊNCIAS FUTURAS**

IGNÁCIO TAVARES DE ARAÚJO JÚNIOR



**TRATADOS BILATERAIS DE
INVESTIMENTO (TBIs): CONCEITOS,
POTENCIAIS IMPACTOS E
TENDÊNCIAS FUTURAS**

IGNÁCIO TAVARES DE ARAÚJO JÚNIOR¹

1. Bolsista do Programa de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) na Diretoria de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais (Dinte) do Ipea; e professor associado IV da Universidade Federal da Paraíba (UFPB).

Governo Federal

Ministério da Economia

Ministro Paulo Guedes

ipea Instituto de Pesquisa
Econômica Aplicada

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

Presidente

CARLOS VON DOELLINGER

Diretor de Desenvolvimento Institucional
MANOEL RODRIGUES JUNIOR

**Diretora de Estudos e Políticas do Estado,
das Instituições e da Democracia**
FLÁVIA DE HOLANDA SCHMIDT

Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas
JOSÉ RONALDO DE CASTRO SOUZA JÚNIOR

Diretor de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais
NILO LUIZ SACCARO JÚNIOR

**Diretor de Estudos e Políticas Setoriais de
Inovação e Infraestrutura**
ANDRÉ TORTATO RAUEN

Diretora de Estudos e Políticas Sociais
LENITA MARIA TURCHI

**Diretor de Estudos e Relações Econômicas e
Políticas Internacionais**
IVAN TIAGO MACHADO OLIVEIRA

Assessor-chefe de Imprensa e Comunicação
ANDRÉ REIS DINIZ

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

Texto para Discussão

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

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **ipea** 2021

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

ISSN 1415-4765

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

CDD 330.908

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

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

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

JEL: F21; F53.

DOI: <http://dx.doi.org/10.38116/td2692>

SUMÁRIO

SINOPSE

ABSTRACT

1 INTRODUÇÃO.....	6
2 TBIs: HISTÓRICO E CONCEITOS FUNDAMENTAIS	8
3 TBIs: ASPECTOS TEÓRICOS	11
4 RELAÇÃO ENTRE TBIs E IED: O QUE DIZEM OS ESTUDOS EMPÍRICOS	19
5 TENDÊNCIAS PARA OS TBIs.....	26
6 CONCLUSÕES.....	28
REFERÊNCIAS	30

SINOPSE

Os Tratados Bilaterais de Investimento (TBIs) são um conjunto de normas que regulamentam os investimentos estrangeiros privados de um país em outro. O objetivo dos TBIs é prover a segurança desejável a investidores externos para estimular a entrada de Investimento Externo Direto (IED). Este estudo faz uma revisão de uma série de trabalhos empíricos e teóricos que analisam o efeito dos TBIs sobre o IED. De acordo com a literatura sobre o tema, não há consenso sobre o sinal e magnitude do impacto dos TBIs sobre o IED, mas evidências apontam um efeito positivo, ausência de efeito e até mesmo sugerem impactos negativos sobre o IED decorrentes dos TBIs. Todavia, estudos mais detalhados sugerem que sim, os TBIs pode ter efeito positivo sobre o IED, porém condicionados à qualidade institucional do país, às diferenças entre as cláusulas dos mecanismos de solução de controvérsias e se o país destino do investimento não recebeu reclamações de investidores para a solução de disputas entre investidor e Estado. As tendências futuras para os TBIs dão maior clareza para termos como “expropriação indireta”, buscam meios de resolver eventuais disputas sem a necessidade de recorrer a tribunais internacionais e procuram evitar que os Estados façam concessões para receber mais IED que entrem em conflito com objetivos de políticas domésticas que visem ao desenvolvimento sustentável.

Palavras-chave: tratados de investimentos; investimento estrangeiro direto.

ABSTRACT

The Bilateral Investment Treats (BITs) are a set of rules that regulate private foreign investment from one country to another. The BITs aim to provide desirable security to foreign investors in order to stimulate the inflow of Foreign Direct Investment (FDI). This study reviews a series of empirical and theoretical papers that analyze the effect of BITs on FDI. According to the literature on the subject, there is no consensus on the sign and magnitude of the impact of BITs on FDI. There are evidences suggesting a positive effect, lack of effect and even indicating negative impacts on FDI from BIT. However, more detailed studies do suggest that the TBI may have a positive effect on FDI, but conditional on the country's institutional quality, differences in dispute settlement mechanisms and if the destination country of the investment has not received investor complaints for resolving investor-state disputes. Future trends for TBIs clarify terms such as “indirect expropriation”, try new ways to resolve potential disputes without the need to resort to international courts, and seek to avoid making concessions that conflict with domestic policy objectives aiming sustainable development.

Keywords: investment treaties; direct foreign investment.

1 INTRODUÇÃO

O ingresso de Investimentos Externos Diretos (IEDs) pode ser fonte de geração de empregos e, mais importante ainda, expõe a economia local a novas tecnologias contribuindo para o aumento da produtividade e crescimento econômico. Trabalhos empíricos e teóricos sugerem alguns determinantes para o ingresso de IED, tais como tamanho e qualidade do mercado, estabilidade macroeconômica, estoque de infraestrutura e a dotação de fatores de produção (Blonigen, 2005). Parte da literatura sobre o tema também destaca a qualidade das instituições locais, representada em grande parte pela garantia de direitos de propriedade, como um importante atributo do país para ser destino de investimentos (Bénassy-Quéré, Coupet e Mayer, 2007; Buchanan, Quan e Rishi, 2012). Diante do receio de ter seus ativos expropriados, as empresas tenderiam a direcionar seus investimentos para países em que os direitos de propriedade são respeitados – normalmente, os já desenvolvidos. A partir do final da década de 1950, países em desenvolvimento, muitos deles apresentando instituições frágeis ou sem a reputação dos países já desenvolvidos, encontraram nos Tratados Bilaterais de Investimentos (TBIs) uma forma de sinalizar seus compromissos com os direitos de propriedade de investidores externos para então atrair mais IEDs. Ao mesmo tempo, os países desenvolvidos viram nos TBIs uma forma de proteger os investimentos de suas empresas em países com instituições menos consolidadas.

Os TBIs são um conjunto de normas que regulamentam os investimentos estrangeiros privados de um país em outro. Espera-se que os TBIs contribuam para a previsibilidade, estabilidade e transparência nas relações de investimento e ajudem a retirar as disputas de investimentos do campo da ação diplomática de Estado para Estado para o âmbito da resolução de controvérsias baseadas em leis. Os TBIs podem ajudar a melhorar os marcos regulatórios e institucionais dos países, reduzir os riscos para os investidores estrangeiros e, de forma mais geral, contribuir para melhorar o clima de investimento (UNCTAD, 2015). Acredita-se que TBIs contribuam para o aumento de IED porque indicariam que os partícipes do acordo estão dispostos a assumir compromissos críveis de respeito aos direitos de propriedade devidos aos elevados custos *ex post* resultantes do não cumprimento das cláusulas do tratado. Os TBIs, além de elevar o IED entre as partes, também sinalizariam para outros países que é seguro investir em nações comprometidas com seus termos.

De maneira geral, este trabalho visa estudar que resultados esses tratados podem gerar em termos de atração de novos investimentos e benefícios para a sociedade. Para alcançar esse objetivo, será realizada uma revisão da literatura teórica e empírica sobre o tema a fim de compreender em que circunstâncias os efeitos dos TBIs sobre o IED podem ficar mais evidentes. Por fim, serão apresentadas as novas tendências para esse tipo de acordo. É importante ressaltar que o Brasil, apesar de ter assinado alguns TBIs anos atrás, apenas em 2015 ratificou seu primeiro acordo bilateral de investimento. Esses acordos não foram ratificados devido ao receio do Congresso Nacional a respeito de possíveis incertezas jurídicas que os TBIs poderiam trazer para o Brasil, além de uma eventual perda de soberania notadamente sobre a adoção de políticas de interesse público que poderiam afetar direta ou indiretamente empresas estrangeiras no país (Cozendey e Cavalcante, 2015; Morosini e Xavier Junior, 2015). Para um país que necessita de maior integração internacional, conhecer as novas tendências e os benefícios e riscos inerentes a um acordo como esse pode contribuir para a formulação de acordos futuros que resultem em alocações de investimento mais eficientes e para o desenvolvimento do país.

A disponibilidade de dados macroeconômicos sobre os fluxos de IED tem permitido avaliar se de fato os TBIs geraram seu principal efeito esperado, que é um incremento do IED entre os países participantes do acordo. Parte dos resultados dos trabalhos empíricos já realizados evidenciam esses efeitos positivos, inclusive condicionando-os a um controle da possível endogeneidade (os TBIs seriam mais frequentes nos países que já recebem mais IED), ao setor destino do investimento (se há custos irrecuperáveis nos investimentos) e a aspectos institucionais do país, sugerindo que os TBIs não são substitutos e sim complementares às instituições locais (Egger e Pfaffermayer, 2004; Neumayer e Spess, 2006; Tobin e Rose-Ackerman, 2011; Colen, Persyn e Guariso, 2016). Contudo, alguns estudos não evidenciam tal efeito causal e apontam canais através dos quais a celebração de um TBI pode até mesmo reduzir o ingresso de IED (Rose-Ackerman e Tobin, 2005). Porém, os custos decorrentes dos mecanismos de solução de controvérsia do acordo ocupam lugar central nas críticas aos TBIs, motivando inclusive o encerramento de vários acordos. A perda de soberania seria também uma possível desvantagem de se firmar um acordo de investimento nos moldes tradicionais, em que eventuais litígios são julgados em tribunais internacionais em que as especificidades das leis locais não têm validade (Neumayer e Spess, 2006; Elkins, Guzman

e Simmons, 2008). Além disso, com receio de ser citados em algum tribunal de arbitragem internacional, os países-membros do acordo perdem a liberdade de implementar políticas de interesse público, mas que afetam o retorno do investimento externo realizado no âmbito dos TBIs. Diante de tais críticas, os novos TBIs apresentam mecanismos de solução de controvérsia com menor risco, exigem maior transparência nos tribunais de arbitragem e deixam claro que os objetivos de desenvolvimento sustentável e outros objetivos sociais não podem ser penalizados pelos termos dos TBIs (UNCTAD, 2019).

Além desta introdução, este estudo conta com mais cinco seções. Na segunda, são apresentados conceitos relacionados aos TBIs. Em seguida, discorre-se sobre aspectos teóricos embasando a relação positiva entre fazer parte dos TBIs e o ingresso de IED. Críticas aos TBIs comumente encontradas na literatura também são apresentadas nessa seção. Na quarta seção do estudo é feita uma revisão dos trabalhos empíricos sobre o tema. Na quinta seção, são apresentadas algumas tendências para os TBIs, tendo em vista as vantagens e desvantagens de fazer parte desse tipo de acordo. A última seção traz algumas conclusões.

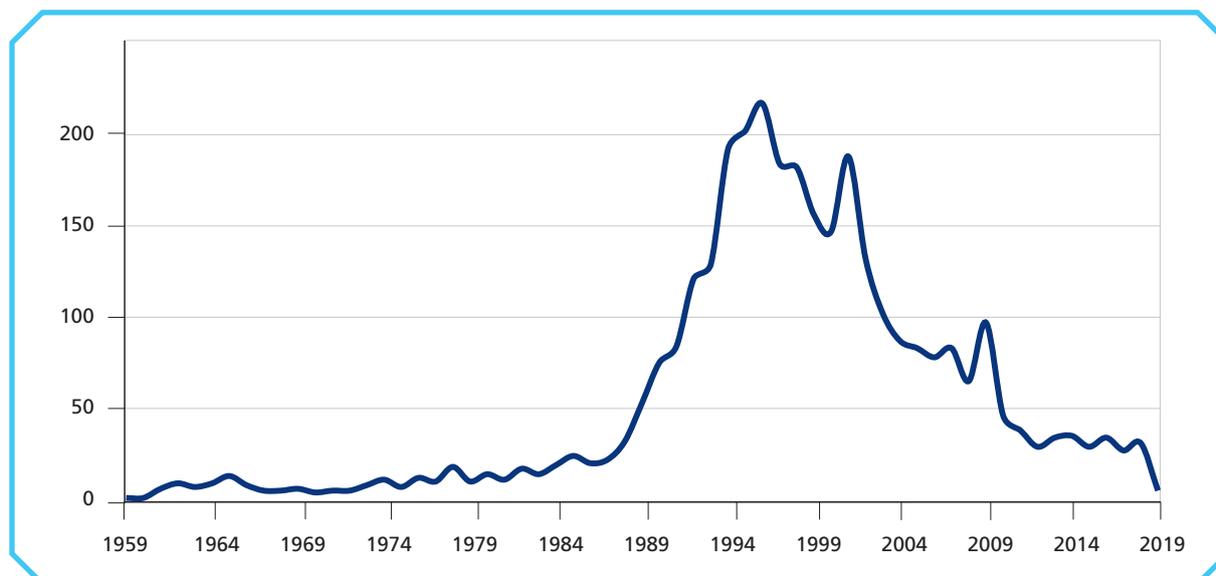
2 TBIs: HISTÓRICO E CONCEITOS FUNDAMENTAIS

Os TBIs são um acordo entre dois países que estabelece o tratamento dispensado ao investimento realizado num dos países por uma empresa do outro país. Como destacado em relatório da UNCTAD (2000), em 1959 foi assinado o primeiro tratado bilateral de investimento, no seu formato atual, entre a Alemanha e o Paquistão. Inicialmente, os TBIs eram ratificados entre países exportadores de capital (países desenvolvidos) e países importadores de capital (países em desenvolvimento). O interesse do país desenvolvido no TBI era garantir segurança jurídica adicional para os investimentos de suas empresas além do que era oferecido pelas leis do país em desenvolvimento, cuja motivação em participar dos TBIs era utilizar o acordo como meio de atrair mais investidores externos. Todavia, esse padrão mudou desde o final da década de 1980 e, especialmente, nos anos 1990, à medida que os países em desenvolvimento e as economias em transição começaram a assinar diversos TBIs entre si. Como resultado, TBIs eram ratificados mesmo entre países importadores de capital (UNCTAD, 2000). No decorrer dos anos, os TBIs se tornaram o principal instrumento para reger as relações de investimento entre países de diferentes níveis de desenvolvimento econômico UNCTAD (2015).

Um marco importante na história dos TBIs foi a criação do Centro Internacional para Arbitragem de Disputas sobre Investimentos (International Centre for Settlement of Investment Disputes – ICSID) em 1965. O ICSID é uma instituição intergovernamental abrigada no Banco Mundial estabelecida sob um tratado multilateral, a Convenção sobre Solução de Disputas sobre Investimentos entre Estados e Nacionais de Outros Estados. O ICSID tem fornecido instrumentos para a resolução de disputas sobre investimentos entre investidores e Estados anfitriões. Outro exemplo de uma instituição de arbitragem internacional é a Comissão das Nações Unidas para o Direito Comercial Internacional (UNCITRAL), que disponibiliza um conjunto de normas que podem regular o processo de arbitragem, mas não atuam como instituição de arbitragem (UNCTAD, 1998). As disputas entre investidor e Estado relacionadas ao TBI são decididas por um tribunal que normalmente consiste em três árbitros, cada uma das partes nomeando um deles, cujo presidente é escolhido em comum acordo.

Como mostra o gráfico 1, na década de 1990 e início dos anos 2000, o número acumulado de TBIs cresceu expressivamente. Atualmente existem 2.911 TBIs assinados e 2.353 ratificados (*in force*). Contribuiu para esse aumento a competição por investimentos externos entre países como a China e a Índia, com enorme potencial tanto como destino e fonte de IDE para expandirem rapidamente o número de tratados. Nesse período de elevado crescimento no número de acordos, o Brasil assinou alguns TBIs, mas nunca os ratificou, em razão de objeções, por parte do Congresso Nacional, aos termos dos acordos assinados. No entendimento do Congresso, tais termos concediam privilégios ao investidor estrangeiro em detrimento do nacional e limitavam a autonomia regulatória do Estado (Cozendey e Cavalcante, 2015; Morosini e Xavier Junior, 2015).

Muchlinski (2009) descreve os elementos usualmente encontrados em TBIs. Os TBIs apresentam uma seção de apresentação do acordo (preâmbulo) onde podem ser encontrados seus propósitos e os setores da economia que se pretende beneficiar por meio do tratado. Definem-se a seguir que investimentos serão cobertos pelo tratado, incluindo não apenas ativos físicos, mas também propriedade intelectual. Os termos do acordo também limitam investidores que podem participar dele, tornando-o restrito, por exemplo, àqueles que investem no país receptor e possuem alguma ligação de nacionalidade e residência no país contratante.

GRÁFICO 1**Evolução do número de TBIs no mundo (1959-2019)**

Fonte: UNCTAD (2019).

Outro aspecto importante do acordo são os padrões de tratamento dado à empresa investidora. Para garantir que o investidor estrangeiro tenha tratamento equitativo e não discriminatório, em alguns casos, pode-se definir que será dispensado um tratamento ao menos tão bom quanto o dado às empresas domésticas ou equivalente ao melhor tratamento dado a uma empresa estrangeira já estabelecida no país. Um componente-chave do acordo é a seção sobre as cláusulas de resolução de controvérsias. São esses termos que em tese garantem a proteção do direito de propriedade à luz do direito internacional e a compensação em caso de expropriação. Cláusulas de solução de controvérsias em TBIs podem ser divididas entre as que lidam com disputas entre os países quanto à observância e interpretação do tratado e aquelas que lidam com disputas entre o investidor e o país anfitrião. Em ambos os casos, pode haver previsão no acordo para resolver as controvérsias a partir de negociação direta. Caso a negociação não solucione a discordância, parte-se para algum tribunal de arbitragem, com maior frequência seguindo as recomendações do ICSID. Havendo pré-consentimento total, os tratados bilaterais de investimento concedem aos investidores estrangeiros o direito de apresentar, unilateralmente, pedidos de arbitragem internacional diretamente contra os governos, sem primeiro utilizar os recursos jurídicos internos do país.

3 TBIs: ASPECTOS TEÓRICOS

A seguir serão apresentados aspectos teóricos sobre por que os TBIs são capazes de atrair investimentos para um país e em que circunstâncias esse impacto pode ser potencializado. É importante destacar que os TBIs podem trazer custos para os países-membros que podem tornar a adesão menos atrativa ou mesmo resultar no cancelamento dos TBIs. Nesta seção, também serão apresentados alguns pontos negativos dos TBIs.

3.1 Como os TBIs estimulam o IED

De acordo com Guzman (2009), Neumayer e Spess (2006), Hallward-Driemeier (2009) e Kohler e Stähler (2016), a adoção de acordos bilaterais de investimentos são respostas para problemas de *hold-up* (comportamento oportunista) ou de inconsistência dinâmica nos países em desenvolvimento tentando atrair IEDs. Nos problemas de inconsistência dinâmica, uma política ótima, quando avaliada numa data inicial de planejamento, não continua sendo ótima numa data posterior, embora nenhuma informação nova tenha aparecido nesse meio-tempo. No caso dos IEDs, de acordo com os autores, o problema de inconsistência dinâmica decorre do fato de que, embora os países anfitriões tenham um incentivo para prometer tratamento justo e equitativo a fim de atrair investimentos estrangeiros, uma vez que o investimento seja estabelecido e os investidores tenham custos irreversíveis, há incentivos do país anfitrião para cobrar impostos mais elevados, restringir a repatriação de lucros, obrigar a contratação de mão de obra local e adquirir conteúdo nacional e até mesmo expropriar os ativos de investidores estrangeiros.¹ Ou seja, quando os investimentos já realizados envolvem custos irrecuperáveis, os anfitriões podem extrair da empresa pelo menos até o valor desses custos, sem que tenha incentivos para encerrar suas atividades. Como destaca Guasch (2004), um cenário típico de inconsistência dinâmica pode ocorrer nas concessões para abastecimento de água – buscando assegurar apoio popular durante uma campanha de reeleição, o governo pode impor à empresa concessionária cortes de tarifas ou não honrar aumentos de tarifas acordados. Segundo o autor, outro cenário comum é um novo

1. Nas décadas de 1960 e 1970 a expropriação direta era o risco mais significativo para o investimento estrangeiro. Atualmente, os meios pelos quais os países anfitriões discriminam ou expropriam o investimento estrangeiro são mais sutis (Büthe e Milner, 2008).

governo eleito decidir não honrar os aumentos tarifários acordados por uma administração anterior em um contrato de concessão ou perseguir prioridades diferentes, exigindo um novo plano de tarifas e investimentos da concessionária.

Caso a empresa entenda as consequências do problema de inconsistência dinâmica antes de investir, pode optar não investir no país estrangeiro ou manter o investimento exigindo um prêmio adicional (refletidas em tarifas mais altas, por exemplo) para compensar o risco regulatório. Concomitantemente, para resolver possíveis disputas judiciais, o direito internacional não oferece um meio para que um país anfitrião faça compromissos confiáveis com um investidor de outro país. Portanto, fazer parte de um TBI e estar sujeito aos seus mecanismos de resolução de disputas em caso de expropriação potencialmente protegem o investidor contra um comportamento oportunista do país hospedeiro, evitando o problema de inconsistência dinâmica que pode reduzir a rentabilidade esperada do investimento.

Kerner (2009) constrói as justificativas teóricas a respeito dos impactos positivos dos TBIs sobre o IED com base no trabalho de Fearon (1997), em que são desenvolvidos argumentos teóricos sobre como os custos *ex ante* e *ex post* associados ao não cumprimento de acordos firmados entre países podem tornar os compromissos críveis em razão de mecanismos do tipo *hands-tying* ou *cost-sinking*. Um mecanismo do tipo *hands-tying* atua gerando um custo em que um participante do acordo irá incorrer *ex post* se não cumprir o compromisso. O mecanismo *cost-sinking* atribui um custo irrecuperável *ex ante* a uma ação, com o objetivo de separar participantes do acordo sinceros e não sinceros.

Conforme destaca Kerner (2009), os TBIs podem funcionar como um mecanismo *hands-tying* se, e somente se, os custos *ex post* de expropriação forem suficientemente elevados para que os países participantes evitem fazê-lo. Todavia, a assinatura de TBIs pode gerar custos irrecuperáveis *ex ante* capazes de enviar um sinal a outros investidores não participantes. Isso pode ocorrer porque os TBIs podem limitar a regulação estatal e a aplicação de leis dos países receptores do investimento que poderiam ser interpretadas como expropriação. De outra forma, o risco de litígios com base no tratamento preferencial previsto nos TBIs também contribui para a composição desse custo.

Com base nesses argumentos, TBIs podem impactar diretamente no IED entre os países signatários do acordo por meio do mecanismo *hands-tying*. Efeitos indiretos no IED ocorreriam em razão dos custos irrecuperáveis induzidos por ter assinado TBIs que podem ao menos gerar a expectativa de não haver expropriação dos investimentos realizados por empresas de outros países que não fazem parte do acordo de investimento. Neumayer e Spess (2006) argumentam que a assinatura de TBIs envia um sinal para potenciais investidores de que o país em desenvolvimento é geralmente sério sobre a proteção do investimento estrangeiro. Porém, é difícil afirmar quão importante é o efeito de sinalização, que beneficia os investidores de todos os países, em comparação com o efeito de compromisso, que apenas se relaciona com investidores de países parceiros do TBI.

Para Tobin e Rose-Ackerman (2011), esse sinal se torna claro e o compromisso mais crível na medida em que o número de TBIs com países desenvolvidos aumenta. Isso ocorre porque, gradativamente, mais fontes de IED são cobertas pelos mecanismos de *enforcement* incluído nos TBIs. Acordos com outros países em desenvolvimentos não enviariam esse sinal, principalmente se envolvem nações que não são fontes prováveis de IED. Para os autores é possível ainda que o benefício marginal de ingressar em TBIs seja maior em países em desenvolvimento com melhor qualidade institucional. Os TBIs elevariam pouco o IDE nos ambientes mais arriscados e podem apresentar um efeito positivo mais perceptível para os países com níveis moderados de risco político.

Elkins, Guzman e Simmons (2006) destacam que a consolidação da reputação do país participante de TBIs passa por acatar as decisões dos tribunais internacionais definidos no tratado. Os autores ressaltam que, havendo alguma disputa judicial com um investidor, o país anfitrião não pode impedir o processo judicial de avançar, nem controlar a decisão final do tribunal internacional de arbitragem. O tribunal pode exigir o pagamento por expropriação caso o país anfitrião esteja violando suas obrigações. Recusar-se a cumprir a determinação do tribunal internacional poderia gerar danos profundos à reputação do país que recebeu o investimento, que certamente sofreria as consequências negativas de ser um parceiro econômico não confiável.

De acordo com Tobin e Rose-Ackerman (2011), dois países com fundamentos econômicos semelhantes atrairiam níveis variados de IED, dependendo do número de TBIs que eles têm em vigor, e o impacto marginal dos TBIs seria maior para países com fundamentos econômicos mais fortes. No entanto, um país com muitos TBIs, mas com baixa renda, crescimento lento e economia fechada, provavelmente, não atrairá muito IDE. Os TBIs pouco podem fazer para melhorar essa situação porque, embora afetem o risco de investimento, eles teriam pouco ou nenhum impacto sobre os fundamentos da economia. Segundo os autores, os TBIs seriam complementares aos aspectos locais tradicionalmente utilizados como determinantes dos IEDs, tais como tamanho do mercado e dotação de fatores. Tobin e Rose-Ackerman (2011) sugerem ainda, por exemplo, que o efeito positivo que as dotações geram no IED pode ser potencializado na medida em que o país ratifica mais TBIs. Combinado com acordos de livre comércio, os TBIs podem também elevar os IEDs.

3.2 Críticas aos TBIs

Não há consenso teórico sobre o papel desempenhado pelos TBIs na determinação dos IEDs. Para Yackee (2009), os TBIs têm pouca relevância na explicação da decisão de investimento de uma empresa multinacional por três motivos.

Em primeiro lugar, os possíveis investidores não conhecem a existência dos TBIs no momento de decidir em que país investir. Poulsen (2010) destaca que investidores procuram informações sobre os TBIs com maior frequência quando surge alguma disputa, não quando estão planejando seus investimentos.

Em segundo lugar, Yackee (2009) acredita não haver razões para esperar que os TBIs sejam mais eficazes do que a legislação local na resolução do problema de compromissos críveis nos contratos de investimento. Investimentos envolvendo elevados custos irrecuperáveis, como as concessões de infraestrutura, são sempre cobertos por contratos detalhados, tornando os TBIs desnecessários.

Em último lugar, de acordo com Guasch (2004), o prêmio de risco regulatório em projetos de infraestrutura (abastecimento de água, por exemplo) causado por contratos

sem comprometimento crível é baixo, girando em torno de 2% a 6% do custo do capital. Não seria, portanto, necessário realizar um TBI para minimizar um possível risco regulatório que adicionaria pouco custo ao investimento.

Os TBIs podem ser vistos por uma perspectiva mais pessimista, indicando possíveis efeitos negativos sobre o IED. De acordo com Tobin e Rose-Ackerman (2011), pode haver circunstâncias em que o TBI estimula apenas o IED do país de origem do investimento para países com os quais tem tal acordo. Ao mesmo tempo, o IED de outros países ou mesmo o investimento de empresas domésticas podem cair em razão do tratamento mais favorável concedido aos investimentos de uma fonte particular.

Um aspecto bastante crítico nos TBIs é o rigor de alguns mecanismos de solução de disputas entre investidor e Estado (Investor-State Dispute Settlement – ISDS). Contribuiu para essa visão crítica dos TBIs o aumento no número de casos em que os ISDS foram acionados, que passou de 326 em 2008 para 942 casos conhecidos no final de 2018, envolvendo países desenvolvidos e em desenvolvimento como acusados. Desse total, 61% das disputas foram favoráveis ao investidor e 39% ao estado anfitrião (UNCTAD, 2019). Para Poulsen e Aisbett (2013), os países em desenvolvimento percebem os custos de participar dos TBIs na medida em que começaram a ser questionados através dos ISDS e ao se verem obrigados a pagar vultosas indenizações às empresas que investiram no país em razão do TBI. Como é destacado em documento da UNCTAD, há receio de que o atual mecanismo de solução de controvérsias exponha os Estados receptores de investimentos externos a riscos jurídicos e financeiros adicionais, frequentemente imprevisíveis no momento da entrada no acordo, sem trazer necessariamente quaisquer benefícios em termos de fluxos adicionais de IDE. Em alguns casos são concedidos aos investidores estrangeiros mais direitos, em relação à solução de controvérsias, do que aos investidores domésticos. Tais desequilíbrios entre o Estado e o investidor se manifestam ainda na concepção dos TBIs. Testes empíricos realizados por Allee e Peinhardt (2014) revelam que tratados de investimento contêm ISDS mais rígidos quando o parceiro exportador de capital do tratado tem considerável poder de barganha e suas empresas domésticas preferem tais acordos.

Há estudos indicando que as comissões de julgamento podem favorecer mais o investidor do que o Estado. Esse viés, segundo Nunnenkamp (2017), tende a penalizar mais os países em desenvolvimento do que os países de renda alta. Segundo o autor, uma inspeção mais rigorosa nos dados sobre resultados dos comitês arbitrais sugere que isso se deve em grande parte aos presidentes de tribunais que são mais tendenciosos em favor dos investidores do que em favor dos países em desenvolvimento. Representantes dos próprios Estados nos tribunais parecem ter menos influência sobre os resultados da ISDS. Segundo Donaubauer, Neumayer e Nunnenkamp (2018), se o presidente do comitê de arbitragem já foi representante do investidor em outras ocasiões, é mais provável que sua decisão, que normalmente tende a ser a de desempate, seja a favor do investidor.

Buscando evitar disputas com os investidores, os países em desenvolvimento tentam manter a conformidade de suas políticas com o estabelecido nos TBIs. Como consequência, conforme Neumayer e Spess (2006) e Elkins, Guzman e Simmons (2006) destacam, é enorme a extensão da interferência na soberania reguladora doméstica que os países em desenvolvimento sucumbem ao assinar TBIs e se submeterem às cláusulas do ISDS. Ao ratificar TBIs, os países em desenvolvimento podem estar “trocando a soberania pela credibilidade”. Dependendo da forma como esses mecanismos são definidos no tratado, virtualmente qualquer regulamentação de política pública pode ser potencialmente contestada por meio do mecanismo de solução de controvérsias, desde que afete os investidores estrangeiros, mesmo que tal regulamentação seja de interesse público. Isso acontece quando os investidores consideram que a política pública implementada pelo Estado anfitrião resultou numa expropriação indireta, que seria uma perda de rentabilidade do investimento em razão de alguma ação praticada pelo Estado.

Por exemplo, em 2010 a empresa Philip Morris entendeu que a política antitabagismo do Uruguai prejudicaria suas vendas. Em razão disso, o investidor registrou uma reclamação contra o país no ICSID² sob os termos dos TBIs Suíça-Uruguai, solicitando uma indenização para compensar suas possíveis perdas. Nesse caso, o ICSID decidiu favoravelmente ao Estado, mas certamente o processo todo foi uma ameaça a uma importante política nacional.

2. ICSID Case nº ARB/10/7, disponível em: <<https://www.italaw.com/cases/460>>.

A esse conjunto de críticas, Hallward-Driemeier (2003) adiciona que à medida que o potencial para o recurso legal sob os TBIs se tornar mais amplamente conhecido pelas empresas, a importância dos TBIs na seleção de um local para realizar o investimento pode se tornar mais importante e levar a problemas de risco moral e seleção adversa. Se os investidores acreditam que há uma chance de litígio bem-sucedido contra o governo anfitrião e que eles são protegidos contra riscos substanciais, as empresas podem se esforçar menos para cumprir o estabelecido no acordo. Contudo, as empresas com maior probabilidade de investir no país receptor podem ser aquelas mais interessadas em buscar todos os recursos legais para obter algum benefício. Esse comportamento do investidor, além de reduzir a eficiência do investimento externo, pode elevar os custos dos países receptores para resolver os litígios em tribunais internacionais.

A procura dos países em desenvolvimento por fazer parte de acordos de investimento pode integrar um processo de concorrência entre países por mais IEDs (Elkins, Guzman e Simmons, 2006; Guzman, 2009). O incentivo individual para elevar as receitas de investimento por meio de TBIs e se beneficiar dos efeitos gerados pelo IED leva os países a ratificar TBIs para disputar com outros países que possuem tratados de investimentos já em andamento. A estratégia concorrencial entre países por investimentos não se limita à busca por participar de TBIs. A esse respeito, Neumayer, Nunnenkamp e Roy (2016) apontam que existe também “contágio” dos termos dos acordos, em particular nas cláusulas de resolução de controvérsias. Acordos de países em desenvolvimento com países desenvolvidos que contenham cláusulas rígidas em favor do investidor tendem a ser replicados em acordos de outros países em desenvolvimento.

Com relação à predisposição para aceitar a perda de soberania, Allee e Peinhardt (2010) argumentam que, embora mesmo que os governos anfitriões do investimento não concordem com as condições rígidas para resolução de controvérsias em tribunais internacionais, principalmente quando os custos de soberania são altos, eles são mais propensos a concordar com tais cláusulas quando mais dependentes de suas relações com outros países. Ao fim dessas interações, os países em desenvolvimento, principalmente aqueles mais dependentes de IDE, acabam escolhendo assinar TBIs que contêm cláusulas mais rígidas beneficiando o investidor externo diante de uma possível disputa com o Estado anfitrião. Nessa situação, os países em desenvolvimento tendem a perder o excedente do investimento ou podem estar

incorrendo em custos ao desistir de instrumentos domésticos de promoção de desenvolvimento econômico e social, tais como os requerimentos de *performance*, contratação de mão de obra local, tributação etc. para atrair investidores por meio dos TBIs.

No quadro 1 está a síntese das vantagens e desvantagens de fazer parte de TBIs. As desvantagens elencadas certamente colocam em dúvida se os custos são compensados pelos seus benefícios. Como será visto mais adiante, existe em curso um grande esforço dos países e de organismos como a UNCTAD de definir um novo modelo de TBI que ao menos diminua a exposição dos países em desenvolvimento aos riscos associados à ratificação dos tratados, Tal esforço também visa permitir aos países a liberdade de colocar em prática suas políticas de interesse público, sem o receio de ser acionado num comitê de arbitragem por, supostamente, ter afetado de maneira negativa o fluxo de caixa de uma empresa.

QUADRO 1

Vantagens e desvantagens dos TBIs

Vantagens	Desvantagens
Contribui para um ambiente favorável ao investimento	Não garante a entrada de investimentos adicionais
Contribui para fomentar e expandir a cooperação econômica e política entre as partes contratantes	Pode afetar negativamente o direito soberano dos países anfitriões de regular o interesse público
Contribui para a estabilidade e previsibilidade do quadro político, promove a boa governança e o Estado de direito	Expõe os Estados anfitriões aos tribunais internacionais de resolução de controvérsias e aos riscos financeiros associados
Fornecer direitos de proteção que sejam independentes da legislação interna dos países anfitriões (superioridade do direito internacional sobre a lei nacional)	Privilegia os investidores estrangeiros sobre os investidores domésticos
Em comparação com o direito internacional consuetudinário, melhora a segurança jurídica, uma vez que os direitos de proteção são especificados no tratado	Fornecer apenas os direitos dos investidores, não estabelecendo obrigações
Reduz os riscos políticos de investir no exterior	Reflete um resultado negociado que é influenciado pelo poder de barganha das partes negociadoras
Pode facilitar a concessão de garantias de investimento pelo país de origem	O acordo de investimento pode resultar em obrigações sobrepostas e inconsistentes das partes contratantes
Ajuda a evitar a politização de disputas de investimento	É difícil alterar em caso de mudança de circunstâncias econômicas

Fonte: UNCTAD (2015).

4 RELAÇÃO ENTRE TBIs E IED: O QUE DIZEM OS ESTUDOS EMPÍRICOS

A relação entre a assinatura e/ou ratificação de TBIs e o ingresso de IED tem sido estudada sob diferentes perspectivas. Alguns estudos analisam o impacto sob o fluxo global de investimentos externos, diferenciando apenas se o país possui ou não acordos de investimento. Outros trabalhos diferenciam os investimentos entre originados nas nações com as quais o país tem acordo e investimentos globais e também originados de nações desenvolvidas e em desenvolvimento. Há ainda a diferenciação do investimento conforme o setor econômico. Uma característica importante desses estudos é a preocupação com a possível endogeneidade nas análises, uma vez que os TBIs podem ter mais chances de ser assinados entre países que possuem elevadas trocas de fluxos de investimentos.

4.1 Impacto de TBIs sobre o IED

Nesta seção, são apresentados estudos que tentaram evidenciar a relação entre TBIs e o ingresso de IED. A maioria dos estudos é do tipo *cross-country*, visando, a partir de dados longitudinais de diversos países, identificar a relação causal. Também foram incluídos nesta revisão estudos específicos para alguns países.

O trabalho de Hallward-Driemeier (2003) tem foco nos fluxos de investimentos de 20 países da OCDE para 31 países em desenvolvimento, cobrindo o período de 1980 a 2000 e 85% dos investimentos originados nos países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) direcionados para os países em desenvolvimento. Mesmo considerando a presença de endogeneidade na análise, a autora não encontrou evidências de que TBIs têm impactos positivos no IED. Em alguns casos, os TBIs apresentam efeito negativo. A autora estudou ainda como os TBIs e a qualidade das instituições locais estão relacionados. Os resultados encontrados sugerem que os TBIs têm efeito positivo quando interagem com variáveis representando as instituições locais. Ou seja, são efetivos em atrair IED em cenários de elevada qualidade institucional e onde as instituições já estejam sendo fortalecidas. Isso enfraquece a racionalidade central de alguns países menos desenvolvidos

que participam desses acordos na esperança de contornar a necessidade de fortalecer os direitos de propriedade e a qualidade das instituições.

Rose-Ackerman e Tobin (2005) investigaram se o ingresso de investimento estrangeiro está associado positivamente com os TBIs e se seus efeitos são mais evidentes em países com maiores riscos para o investimento. A análise cobriu o período entre 1984 e 2000 utilizando dados de países com diversos níveis de desenvolvimento. Os autores concluem que os TBIs, por si só, parecem ter pouco impacto sobre o IDE. A análise sugere ainda que um país deve ter algum nível mínimo de estabilidade política antes que os TBIs tenham um efeito positivo sobre sua capacidade de atrair IED.

Egger e Pfaffermayr (2004) avaliam como acordos bilaterais de investimento podem impactar no estoque de IED. Os autores utilizaram uma amostra de 55 países entre 1959 e 1999 totalizando 4.291 observações, sendo 2.789 delas refletindo relações entre países-membros da OCDE e 1.446 observações com informações sobre as relações entre participantes e não participantes da OCDE. Os resultados alcançados indicam que firmar TBIs tem impacto positivo de 30% sobre o estoque de IED. Os autores ressaltam que ratificar o acordo tem impacto maior do que simplesmente assiná-lo. As vantagens de simplesmente assinar TBIs e não ratificá-los seriam irrelevantes. As evidências de impacto positivo dos TBIs sobre os estoques de IDE são robustas à inclusão de variáveis de infraestrutura, tributação, efeitos de participação em bloco comercial e ao uso de medidas alternativas de diferenças de dotação de fatores. O resultado ainda permaneceu, considerando-se a presença de endogeneidade no modelo estimado.

De acordo com Neumayer e Spess (2006), países em desenvolvimento que assinam mais TBIs recebem mais fluxos de IDE. O efeito é robusto para vários tamanhos de amostra, especificações de modelos e se os fluxos de IDE são normalizados pelo fluxo total de IDE para os países em desenvolvimento. O aumento de um desvio-padrão na variável de TBIs num país em desenvolvimento também aumenta o ingresso de IDE entre 43,7% e 93,2%. Consequentemente, tal país aumentaria sua participação no fluxo de IDE em relação à entrada total nos países em desenvolvimento entre 42,0% e 104,1%. Todavia, segundo os achados do trabalho, não há fortes evidências de que TBIs funcionam como substitutos da qualidade institucional.

Para entender a importância dos TBIs na atração de IEDs na América Latina, Gallagher e Birch (2006) estimaram modelos de regressões com efeitos fixos com dados de 24 países da América Latina entre 1980 e 2003, incluindo dados sobre tamanho de mercado, estabilidade macroeconômica e dotação de fatores. Os autores confirmam que o tamanho do mercado, a abertura comercial e a estabilidade macroeconômica são os mais importantes determinantes do IED na região. Os autores evidenciaram, além disso, que o número de TBIs que o país assinou tem impacto positivo sobre o IED. No entanto, o fato de o país ter um acordo de investimento com os Estados Unidos parece não atrair investimentos desse país. Para os países da América do Sul, apenas o tamanho do mercado é relevante para atrair os investimentos de empresas norte-americanas.

As evidências encontradas por Tobin e Rose-Ackerman (2011), a partir de dados cobrindo 97 países no período de 1984 a 2007, sugerem que o impacto positivo dos TBIs sobre o IDE está condicionado a aspectos do ambiente político e econômico. Haveria pouco impacto direto dos TBIs sobre os fluxos de IDE. Por exemplo, os resultados dos autores indicam que à medida que o nível de risco diminui e a capacidade econômica de um país aumenta, o impacto dos TBIs sobre o IDE torna-se mais forte. Ao mesmo tempo, à medida que mais países do mundo entram em TBIs, reduz-se o impacto positivo dos TBIs sobre o IDE. Em todas as especificações, o risco político diminuído tem um impacto positivo nos fluxos de IDE. No entanto, em vez de agir como um substituto para o risco político, os resultados confirmam a hipótese de que os TBIs agem para aumentar o efeito positivo sobre o IED do país com baixo risco. Especificamente, para cada ponto que um país melhora na escala de risco político considerada no artigo, o impacto de um TBI adicional resulta num aumento de 1,1% nos fluxos de IED.

Pradhan (2011), analisado as decisões de investimentos de empresas de Índia e China, mostrou que as empresas indianas dão preferência a países com os quais têm acordos de investimentos. Não foram encontradas evidências de que as empresas chinesas guiam suas decisões de investimento com base na existência de acordos de investimentos. O estudo de Bae e Keum (2013) mostra que os TBIs aparentam ter um pequeno efeito sobre investimentos da Coreia do Sul no exterior, mas não têm efeitos sobre influxo de investimentos no país. Os autores evidenciaram que acordos comerciais estimulam tanto o ingresso como a realização de investimentos estrangeiros na Coreia.

Egger e Merlo (2012) estudaram os efeitos dos TBIs na atuação de multinacionais alemãs no exterior. Os autores realizaram o estudo a partir de microdados sobre empresas, o que permitiu levar em conta aspectos dos investimentos de multinacionais no exterior que os estudos feitos com dados agregados não conseguem. Segundo a análise dos autores, a ratificação dos TBIs eleva o número de empresas no país anfitrião médio em 26 unidades. Ademais, a celebração de TBIs tem o potencial de reduzir os custos fixos de investimento no país anfitrião típico em cerca de € 3,7 milhões. O IDE gerado pela assinatura e ratificação de TBIs é de cerca de € 5 milhões por empresa – portanto, € 130 milhões por país de acolhimento, em média.

A partir de uma amostra de 125 países em desenvolvimento (excluindo a China) e países da OCDE cobrindo o período entre 1971 e 2006, Lee e Johnston (2016) estudam se os TBIs de países em desenvolvimento assinados com países mais ricos têm efeito positivo não apenas no IDE do país fonte signatário, mas também no IDE vindo de outros países. O trabalho revelou que os TBIs ajudam a atrair IDE somente quando são assinados com países mais poderosos (e ricos também). Ademais, os TBIs atraem investimentos de outros países que não os signatários dos tratados. Segundo os autores, a teoria anteriormente apresentada é corroborada, uma vez que as evidências encontradas sugerem que a assinatura de TBIs aumenta a reputação do país signatário. Isso ocorre porque os investidores estrangeiros atualizam suas crenças na proteção legal ao investimento externo em um país em desenvolvimento depois que ele participa de TBIs com um país influente.

Em estudo recente, Falvey e Foster-McGregor (2017) investigam se os efeitos dos TBIs sobre o IED são não lineares. Os TBIs são assinados entre pares de países altamente heterogêneos, com diferenças importantes em termos de tamanho da economia e nível de desenvolvimento (produto interno bruto – PIB *per capita*), e o interesse do estudo é saber se algumas dessas diferenças sistemáticas ajudam a explicar os resultados mistos dos efeitos dos TBIs sobre os fluxos de IED.

Na análise realizada foi utilizada uma amostra de 22 países da OCDE como países de origem do IDE e uma amostra de 101 economias hospedeiras menos desenvolvidas. A endogeneidade foi uma preocupação no estudo e foram adicionados alguns controles para variáveis a fim de obter resultados mais robustos. Os autores encontraram evidências de que

os impactos de TBIs sobre o IED são mais fortes na medida em que aumentam as diferenças entre PIB e PIB *per capita* entre os países que são fonte e destino do IED.

4.2 Mecanismos de solução de controvérsias e seus efeitos no IED

Na teoria anteriormente exposta sobre como TBIs podem impactar o IED, a segurança jurídica para o investidor externo propiciada através dos mecanismos de solução de controvérsia explica parcela importante do impacto de TBIs sobre o IED. A literatura relata diferentes formatos para esses mecanismos jurídicos, alguns sendo mais rigorosos do que outros em favor do investidor em eventuais disputas investidor *versus* Estado. Apesar da evidente importância de se conhecer como ocorre esse canal de transmissão do efeito de TBIs sobre o IED, poucos trabalhos se debruçaram sobre essa especificidade. A seguir, serão apresentados os trabalhos relevantes publicados sobre esse tema.

Em Berger *et al.* (2011) tem-se a primeira tentativa de observar como os diferentes mecanismos de solução de controvérsias presentes nos TBIs podem impactar no IED. Em alguns TBIs esses mecanismos são praticamente ausentes; em outros, apresentam cláusulas mais estritas que regulamentam os compromissos mútuos assumidos entre as partes do acordo. Em seu estudo empírico, os autores utilizaram médias de três anos de fluxos de IED a partir de 14 países fonte e para 83 países em desenvolvimento receptores durante o período 1978-2004. Os autores incluíram variáveis *dummy* indicando se os TBIs possuem ISDS e cláusulas de pré-consentimento. Inicialmente, constatou-se que os países com TBIs aprestam maiores fluxos de IED. Esse efeito positivo sobre o IED é atribuído à presença de mecanismos de solução de controvérsias. Porém, a presença de cláusulas mais rígidas não apresentou impacto estatisticamente significativo no IED. Os autores detectaram que esse resultado é sensível à composição da amostra de países. Quando se excluem os países do Leste Europeu, o resultado de TBIs e da presença dos mecanismos de solução de controvérsia não influenciam mais o IED. Isso ocorre devido à ausência de reputação em relação ao tratamento dado ao IDE após a mudança de regime econômico desses países. A simples ratificação de TBIs já estimularia o ingresso de investimentos externos nos países do Leste Europeu. Por fim, o trabalho sugere que TBIs podem ser mais relevantes para empresas de pequeno porte que desempenharam um papel importante para os fluxos de IDE para os países do Leste Europeu,

em comparação com as grandes multinacionais que muitas vezes celebram contratos diretos e personalizados com os governos dos países anfitriões.

Em artigo recente, Frenkel e Walter (2019) investigaram como as diferentes provisões de mecanismos de solução de controvérsias podem afetar os impactos dos TBIs no IED. Os autores inovaram ao criar um índice para cada tratado baseado no tipo de instrumento de solução de disputa do acordo. Em seu modelo econométrico, o IED seria determinado pela presença dos TBIs e pelo índice criado, além dos controles tradicionais. Os resultados encontrados mostram que tanto o ingresso de IED como o estoque não são influenciados pela quantidade de TBIs. O índice criado tem efeito positivo e estatisticamente significativo, sugerindo que países com TBIs com especificações mais rigorosas nos instrumentos de solução de controvérsia têm maiores ingressos de IED. Quando os autores estimam seu modelo apenas para os países em desenvolvimento, encontra-se um efeito positivo tanto do número de TBIs como no índice que mede o rigor dos instrumentos de solução de controvérsias. Utilizando o método dos momentos generalizados para corrigir a provável endogeneidade no modelo, os autores encontraram resultado similar para a amostra de países em desenvolvimento. No mesmo estudo ainda foi constatado um aumento do impacto da força do acordo – mensurado pelo rigor de suas previsões legais – sobre o IED na medida em que o número de TBIs aumenta. Esse rigor tem impacto expressivo nos fluxos bilaterais entre as partes, principalmente quando uma das partes é um país em desenvolvimento.

Allee e Peinhardt (2011) testam se o efeito positivo dos TBIs sobre o IED é condicionado ao comportamento do país receptor do investimento ao longo do acordo. Para os autores, na medida em que os países receptores são acionados em fóruns internacionais de arbitragem, tal como o ICSID, eles perdem a credibilidade conquistada a partir da assinatura de TBIs, desencorajando novos investidores a direcionar seus recursos para o país. Os autores utilizaram dados de uma grande amostra de países cobrindo o período entre 1984 e 2007. As evidências encontradas dão suporte para a relação positiva entre o número de TBIs e o ingresso de IED.

No entanto, os governos que foram acionados no ICSID por violar os compromissos assumidos experimentam quedas elevadas no investimento estrangeiro. Governos que eventualmente perdem disputas do ICSID experimentam perdas ainda maiores no ingresso

de IED. Ou seja, o ganho efetivo de credibilidade através dos TBIs é alcançado seguindo-se o compromisso com o qual se comprometeu no acordo. Allee e Peinhardt (2011) ainda indicam que governos que são respondentes únicos no ICSID conseguem recuperar os patamares anteriores de IED entre três e cinco anos. A longo prazo, portanto, os benefícios de assinar TBIs superariam as perdas sofridas.

Num trabalho parecido com o anterior, Aisbett, Busse e Nunnenkamp (2018) estudaram como o fato de um país em desenvolvimento ter sido acionado no tribunal de arbitragem impacta seu ingresso de IED. Uma importante hipótese testada nesse trabalho foi a de que os TBIs têm um papel dissuasivo nos países em desenvolvimento, em razão da ameaça de uma disputa entre investidor e Estado e nos consequentes custos envolvidos nessa disputa. As evidências encontradas pelos autores indicam que a participação de TBIs estimula os fluxos bilaterais de IDE, mas apenas enquanto o país em desenvolvimento anfitrião não tiver uma queixa num tribunal de arbitragem. Em outras palavras, se o país receptor do investimento for acionado por algum país em razão de um suposto não cumprimento dos termos dos TBIs, então outros países inferirão que a ameaça de uma disputa de TBIs não é um impedimento suficientemente forte para dissuadir aquele país em particular de não cumprir os termos acordados. Ademais, esse impacto negativo das reclamações sobre os fluxos de IDE para os países em desenvolvimento aumenta com o número de reclamações apresentadas em determinado ano contra o país anfitrião. Tal resultado é robusto em diferentes composições de amostra e controle para endogeneidade.

4.3 TBIs e IED por setores

Parte da necessidade de ratificar TBIs se deve ao problema de inconsistência dinâmica, devido à presença de custos irre recuperáveis nos investimentos. O trabalho a seguir foi o único encontrado a estudar se os investimentos que possuem custos irre recuperáveis estão positivamente correlacionados à existência de TBIs.

O artigo de Colen, Persyn e Guariso (2016) representa a primeira tentativa de estudar empiricamente o efeito heterogêneo que os TBIs podem ter em diferentes tipos de investimentos. Os autores argumentam que seriam mais eficazes nos setores da economia caracterizados por

grandes custos irrecuperáveis. O estudo foi conduzido a partir de uma amostra de dados de IEDs setoriais desagregados para treze países em transição na Europa Central e Oriental e na antiga União Soviética. As evidências indicam que os TBIs têm impacto positivo e não desprezível sobre o IDE. O fato de um país fazer parte de algum tratado faz o estoque de IDE aumentar em cerca de 1% a 2%. Os TBIs parecem ser mais bem-sucedidos em atrair investimentos estrangeiros em serviços de utilidade pública, que possuem um elevado grau de irreversibilidade. Houve efeitos positivos, mas em menor magnitude, nos setores bancários e de construção civil, enquanto nenhum efeito dos TBIs foi encontrado para investimentos nos setores industriais e de serviços. Essas diferenças de resultados seriam explicadas pelas diferenças no grau de irreversibilidade dos investimentos entre os setores. Em outras palavras, os TBIs parecem ter relação positiva com investimentos com elevado grau de irreversibilidade.

5 TENDÊNCIAS PARA OS TBIs

A série histórica sobre o número de TBIs assinados recentemente revela uma tendência de redução de novos acordos a partir de 2009. Em parte, essa redução é o resultado do encerramento de alguns acordos de investimento, como é o caso de África do Sul, Equador, Índia, Indonésia etc. (UNCTAD, 2019; Cervantes-Knox e Thomas, 2017). Com efeito, 2017 foi concluído com o menor número de novos acordos internacionais de investimento desde 1983 e, pela primeira vez, o número de tratados com prazo encerrado superou o número de novas conclusões de acordos de investimento, sinalizando um período de reflexão e revisão de políticas de investimento internacional (UNCTAD, 2018).

No centro das decisões de encerramentos dos TBIs estão os mecanismos de solução de disputas entre investidor *versus* Estado que, como já foi discutido, têm resultado em um número crescente de reclamações junto ao ICSID. Segundo documento de acompanhamento das políticas de investimento da UNCTAD, a maioria dos novos acordos firmados em 2018 já traz mudanças importantes nesse ponto.³ As mudanças mais frequentes nos acordos são cláusulas estabelecendo o esgotamento das possibilidades locais de resolução das disputas

3. Há também iniciativas de modernização dos tratados antigos, com o propósito de contemplar neles essas novas tendências na normatização das disputas entre investidor e Estado. A China, por exemplo, modernizou recentemente 32 dos seus 144 TBIs (Huang, 2018).

antes de iniciar o processo de arbitragem num tribunal internacional, aumento do controle dos processos por parte do governo e medidas que buscam julgamentos mais transparentes e imparciais. Em alguns novos tratados, optou-se simplesmente por não incluir a possibilidade de submeter uma disputa entre investidor e Estado a um tribunal de arbitragem internacional. Bernasconi-Osterwalder (2015) ressalta ainda que reformulações nos ISDS envolvem também a criação de um mecanismo de apelação, em que as decisões arbitrais poderiam ser revistas e totalmente modificadas. Além disso, optou-se por manter em alguns acordos apenas o mecanismo de disputa do tipo Estado *versus* Estado.

Outras mudanças importantes também visam minimizar a exposição do país hospedeiro à arbitragem internacional, definindo com maior clareza o que seria expropriação indireta, limitando os tipos de ativos que constituem o IED e excluindo do escopo do tratado as políticas públicas adotadas por governos locais. Faz parte também dos novos modelos cláusulas com orientação em prol do desenvolvimento sustentável, estabelecendo que as partes não podem abrir mão de políticas relacionadas à saúde, segurança e preservação do meio ambiente para atrair investimento externo (UNCTAD, 2019).

Na questão dos acordos de investimento, o Brasil caminha na direção de TBIs com instrumentos de resolução de disputas mais brandos. Apresentado em 2015, o modelo de acordo bilateral de investimento brasileiro – Acordo de Cooperação e Facilitação de Investimentos (ACFI) – tem formato inovador e, diferentemente dos TBIs tradicionais, que são voltados para a proteção do investidor, os ACFIs se concentram principalmente na facilitação de cooperação e investimento entre as partes (Brauch, 2015). Ademais, o ACFI propõe o estabelecimento de pontos focais, ou Ombudsmen, em cada Estado parte, além da criação de um comitê conjunto intergovernamental. Essas instâncias podem ser consideradas o núcleo institucional do acordo, pois contribuem para a concretização dos compromissos firmados e o fortalecimento do diálogo entre as partes em matéria de investimentos (Brasil, 2019). Desde 2015, o Brasil já celebrou acordos de investimentos nos moldes dos ACFIs com países da América do Sul e da África e com o México.

É importante destacar que o Brasil experimentou um elevado crescimento no ingresso de IED nos últimos anos. De acordo com Jadhav (2012), a maior parte do IDE no período recente

nas economias dos BRICS⁴ foi motivada pelo propósito de busca do mercado. Ademais, o país aparenta ser um destino confiável para o investimento externo, uma vez que investidores estrangeiros são bem protegidos pelo sistema jurídico nacional.

A exemplo disso, a Lei nº 8.987/1995 permite que sejam previstos mecanismos de solução de controvérsias nos contratos de concessão de serviços públicos caracterizados por custos elevados irrecuperáveis, propiciando alguma proteção jurídica previsível ao investidor externo. Dessa forma, mesmo sem ratificar seus TBIs na década de 1990, o país conseguiu atrair vultosos montantes de IED para o setor de distribuição de energia elétrica (Andrade, Silva Filho e Leite, 2017). Segundo os autores, as mudanças regulatórias para o IED no Brasil promovidas entre 2005 e 2006 que, entre outros aspectos, reduziu o risco cambial para empresas estrangeiras, podem ter contribuído para o país ser um dos principais destinos de investimento no mundo. Porém, isso não significa que o ingresso de IED no Brasil não foi impactado pela inexistência de acordos de investimentos em vigência no país durante o período de elevada expansão mundial no número de TBIs. Certamente, um estudo empírico ajudaria a esclarecer em que medida o país receberia ainda mais investimentos externos do que recebeu caso tivesse ratificado seus acordos de investimento.

6 CONCLUSÕES

Os TBIs se tornaram um dos principais mecanismos para atração de IED nos países em desenvolvimento nas últimas décadas. Segundo a teoria, fazer parte dos TBIs e cumprir seus termos daria um sinal claro aos investidores internacionais que seria seguro investir no país. Todavia, esse tipo de acordo está sujeito a várias críticas. Uma delas diz respeito a uma possível perda de soberania para implementar políticas públicas de interesse da sociedade em troca da participação num acordo de investimento. A crítica mais recorrente deriva dos mecanismos de solução de disputas entre investidor e Estado. Principalmente quando no acordo não está claro o significado de expropriação, há margem para os investidores acionarem os Estados receptores em tribunais internacionais, gerando custos jurídicos não previstos e também uma possível perda de credibilidade. A falta de transparência nas decisões dos tribunais internacionais, a maioria delas sendo a favor do investidor, também é um aspecto negativo para os TBIs.

4. O BRICS é o agrupamento formado por cinco grandes países emergentes: Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul.

TEXTO para DISCUSSÃO

Além disso, o uso de TBIs como instrumento de concorrência por IED entre países pode levar a uma situação socialmente indesejável, na medida em que são inseridos termos no acordo favorecendo demasiadamente o investidor, em detrimento da soberania para regulamentar a atividade econômica e implementar políticas de interesse social. Alguns autores chegam à conclusão de que a concorrência por IED faz os países se defrontarem com um problema do tipo dilema dos prisioneiros: os países em desenvolvimento poderiam estar melhores se não adotassem os TBIs como estratégia, mas acabam por assinar esses acordos, com receio de perder oportunidades de IED (Guzman, 2009).

Os efeitos dos TBIs sobre o IED não são claros. Existem trabalhos que apontam para uma relação positiva, alguns evidenciam ausência de impacto e há estudos reportando impactos negativos. Porém, efeitos positivos são encontrados na medida em que são detalhados aspectos relacionados à forma como o acordo impacta no IED. Um achado importante diz respeito ao fato de o país passar por uma disputa com o investidor num tribunal internacional. Os TBIs impactam positivamente no IED apenas quando o país não é acionado no ICSID. Caso o seja, os TBIs têm efeito negativo no IED, pois isso seria um forte sinal de que o país não está comprometido em cumprir os termos do acordo resguardando a propriedade privada do investimento. É importante lembrar que há disputas entre investidor e Estado, como o caso do Uruguai anteriormente relatado, em que a empresa estrangeira acionou o tribunal de arbitragem em decorrência de uma política pública local de interesse social, que seria reduzir o tabagismo. Aliado ao fato dos tribunais internacionais não possuírem a transparência desejada, esse resultado eleva o custo esperado de participar de TBIs e pode desencorajar a entrada de outros países ou mesmo encorajar o encerramento dos acordos vigentes.

Em razão principalmente dos problemas resultantes dos mecanismos de solução de controvérsia, está em curso uma reforma no formato dos TBIs, seja para os novos acordos, seja para os antigos que estão sendo modernizados. Nas linhas gerais desse novo formato dos TBIs está a melhor definição do que deve ser considerado como expropriação indireta e também de termos que garantam o direito de regular, criando um bom ambiente de investimentos sem perder o direito de criar regulações que permitam perseguir objetivos de desenvolvimento sustentável e outros objetivos socioeconômicos.

Os resultados que esses novos acordos estão gerando em termos de ingressos de IED e desenvolvimento econômico certamente serão objeto de análise em estudos empíricos futuros, na medida em que novos dados sobre os IED vão sendo publicados. Em face da grande tendência nos novos TBIs de não haver sacrifício de políticas de interesse público e ao mesmo tempo prover garantias de um bom ambiente de investimento para empresas estrangeiras, é esperado que a competição por IED entre países através dos TBIs resulte numa distribuição de IED cujas recompensas sejam mais bem aceitas pela sociedade.

REFERÊNCIAS

AISBETT, E.; BUSSE, M.; NUNNENKAMP, P. Bilateral investment treaties as deterrents of host-country discretion: the impact of investor-state disputes on foreign direct investment in developing countries. **Review of World Economics**, v. 154, n. 1, p. 119-155, 2018.

ALLEE, T.; PEINHARDT, C. Delegating differences: bilateral investment treaties and bargaining over dispute resolution provisions. **International Studies Quarterly**, v. 54, n. 1, p. 1-26, 2010.

_____. Evaluating three explanations for the design of bilateral investment treaties. **World Politics**, v. 66, n. 1, p. 47-87, 2014.

ANDRADE, I. O.; SILVA FILHO, E. B.; LEITE, A. W. Análise da regulação dos investimentos estrangeiros diretos no Brasil. In: MESSA, A.; OLIVEIRA, I. T. M. (Orgs.). **A política comercial brasileira em análise**. Brasília: Ipea, 2017.

BAE, C.; KEUM, H. The impact of FTAs on FDI in Korea. **Korea Institute for International Economic Policy**, v. 3, n. 19, 2013.

BÉNASSY QUÉRÉ, A.; COUPET, M.; MAYER, T. Institutional determinants of foreign direct investment. **World Economy**, v. 30, n. 5, p. 764-782, 2007.

BERGER, A. *et al.* More stringent BITs, less ambiguous effects on FDI? Not a TBI! **Economics Letters**, v. 112, n. 3, p. 270-272, 2011.

BERNASCONI-OSTERWALDER, N. Rethinking investment-related dispute settlement. **Investment Treaty News**, v. 2, n. 6, 2015. Disponível em: <<https://www.iisd.org/itn/en/2015/05/21/rethinking-investment-related-dispute-settlement/>>.

BLONIGEN, B. A. A review of the empirical literature on FDI determinants. **Atlantic Economic Journal**, v. 33, n. 4, p. 383-403, 2005.

BRASIL. Ministério da Economia. **Acordos de Cooperação e Facilitação de Investimentos (ACFI)**: apresentação geral do modelo brasileiro de acordos de investimentos. Brasília: ME, 2016. Disponível em: <<http://www.mdic.gov.br/comercio-externo/negociacoes-internacionais/218-negociacoes-internacionais-de-investimentos/1949-nii-acfi>>. Acesso em: 14 maio 2019.

BRAUCH, M. D. The Brazil–Mozambique and Brazil–Angola Cooperation and Investment Facilitation Agreements (CIFAs): a descriptive overview. **Investment Treaty News**, v. 2, n. 6, 2015.

BUCHANAN, B. G.; QUAN, LE V.; RISHI, M. Foreign direct investment and institutional quality: some empirical evidence. **International Review of financial analysis**, v. 21, p. 81-89, 2012.

BÜTHE, T.; MILNER, H. V. The politics of foreign direct investment into developing countries: increasing FDI through international trade agreements? **American Journal of Political Science**, v. 52, n. 4, p. 741-762, 2008.

CERVANTES-KNOX, K.; THOMAS, E. Ecuador terminates 12 BITs: a growing trend of reconsideration of traditional investment treaties? **DLA PIPER**, 2017. Disponível em: <<https://www.dlapiper.com/en/mexico/insights/publications/2017/05/ecuador-terminates-12-bits-a-growing-trend>>.

COLEN, L.; PERSYN, D.; GUARISO, A. Bilateral investment treaties and FDI: does the sector matter? **World Development**, v. 83, p. 193-206, 2016.

COZENDEY, C. M. B.; CAVALCANTE, P. M. Novas perspectivas para acordos internacionais de investimentos: o Acordo de Cooperação e Facilitação de Investimentos (ACFI). **Cadernos de Política Exterior**, Brasília, v. 1, n. 2, p. 87-109, 2015.

DONAUBAUER, J.; NEUMAYER, E.; NUNNENKAMP, P. Winning or losing in investor to state dispute resolution: the role of arbitrator bias and experience. **Review of International Economics**, v. 26, n. 4, p. 892-916, 2018.

EGGER, P.; MERLO, V. BITs bite: An anatomy of the impact of bilateral investment treaties on multinational firms. **The Scandinavian Journal of Economics**, v. 114, n. 4, p. 1240-1266, 2012.

EGGER, P.; PFAFFERMAYR, M. The impact of bilateral investment treaties on foreign direct investment. **Journal of comparative economics**, v. 32, n. 4, p. 788-804, 2004.

ELKINS, Z.; GUZMAN, T.; SIMMONS, B. A. Competing for capital: the diffusion of bilateral investment treaties, 1960–2000. **International organization**, v. 60, n. 4, p. 811-846, 2006.

FALVEY, R.; FOSTER-MCGREGOR, N. Heterogeneous effects of bilateral investment treaties. **Review of World Economics**, v. 153, n. 4, p. 631-656, 2017.

FEARON, J. D. Signaling foreign policy interests: tying hands versus sinking costs. **Journal of Conflict Resolution**, v. 41, n. 1, p. 68-90, 1997.

FRENKEL, M.; WALTER, B. Do bilateral investment treaties attract foreign direct investment? The role of international dispute settlement provisions. **The World Economy**, v. 42, n. 5, p. 1316-1342, 2019.

GALLAGHER, K. P.; BIRCH, M. B. L. Do investment agreements attract investment? Evidence from Latin America. **Journal of World Investment and Trade**, v. 7, n. 6, p. 961-974, 2006.

GUASCH, J. Luis. **Granting and renegotiating infrastructure concessions: doing it right**. Washington: The World Bank, 2004.

GUZMAN, A. T. Explaining the popularity of bilateral investment treaties. *In*: SAUVANT, K. P.; SACHS, L. E. **The effect of treaties in foreign direct investment: bilateral investment treaties, double taxation treaties, and investment flows**. Oxford: Oxford University Press, 2009. p. 73-98.

HALLWARD-DRIEMEIER, M. Do bilateral investment treaties attract foreign direct investment? Only a BIT... and they could bite. **World Bank Working Papers**, 2003. (Policy Research Working Paper, n. 3121).

HUANG, J. J. Procedural models to upgrade BITs: China's experience. **Leiden Journal of International Law**, v. 31, n. 1, p. 93-115, 2018.

JADHAV, P. Determinants of foreign direct investment in BRICS economies: analysis of economic, institutional and political factor. **Procedia-Social and Behavioral Sciences**, v. 37, p. 5-14, 2012.

JOHNSON, L.; SACHS, L. International investment agreements, 2011-2012: a review of trends and new approaches. **Yearbook on International Investment Law & Policy**, v. 2013, p. 219-271, 2012.

KERNER, A. Why should I believe you? The costs and consequences of bilateral investment treaties. **International Studies Quarterly**, v. 53, n. 1, p. 73-102, 2009.

KOHLER, W.; STÄHLER, F. The economics of investor protection: ISDS versus national treatment. **Journal of International Economics**, 2016. (CESifo Working Paper, n. 5766).

LEE, C.; JOHNSTON, N. P. Improving reputation BIT by BIT: bilateral investment treaties and foreign accountability. **International Interactions**, v. 42, n. 3, p. 429-451, 2016.

MOROSINI, F. C.; XAVIER JUNIOR, E. C. X. Regulação do investimento estrangeiro direto no Brasil: da resistência aos tratados bilaterais de investimento à emergência de um novo modelo regulatório. **Revista de Direito Internacional**, v. 12, n. 2, 2015.

MUCHLINSKI, P. The framework of investment protection: the content of BITs. *In*: SAUVANT, K. P.; SACHS, L. E. **The effect of treaties in foreign direct investment: bilateral investment treaties, double taxation treaties, and investment flows**. Oxford: Oxford University Press, 2009. p. 37-71.

NEUMAYER, E.; NUNNENKAMP, P.; ROY, M. Are stricter investment rules contagious? Host country competition for foreign direct investment through international agreements. **Review of World Economics**, v. 152, n. 1, p. 177-213, 2016.

NEUMAYER, E.; SPESS, L. Do bilateral investment treaties increase foreign direct investment to developing countries? **World Development**, v. 33, n. 10, p. 1567-1585, 2006.

NUNNENKAMP, P. Biased arbitrators and tribunal decisions against developing countries: stylized facts on investor state dispute settlement. **Journal of International Development**, v. 29, n. 6, p. 851-854, 2017.

POULSEN, L. The importance of BITs for foreign direct investment and political risk insurance: revisiting the evidence. *In*: SAUVANT, K. P. **Yearbook on International Investment Law and Policy 2009-2010**. Oxford: Oxford University Press, 2010. p. 539-574.

POULSEN, L. N. S.; AISBETT, E. When the claim hits: bilateral investment treaties and bounded rational learning. **World Politics**, v. 65, n. 2, p. 273-313, 2013.

PRADHAN, J. P. Emerging multinationals: a comparison of Chinese and Indian outward foreign direct investment. **International Journal of Institutions and Economics**, v. 3, n. 1, p. 113-148, 2011.

ROSE-ACKERMAN, S.; TOBIN, J. Foreign direct investment and the business environment in developing countries: the impact of bilateral investment treaties. **Yale Law & Economics Research Paper**, n. 293, 2005.

TOBIN, J. L.; ROSE-ACKERMAN, S. When BITs have some bite: the political-economic environment for bilateral investment treaties. **Review of International Organizations**, v. 6, n. 1, p. 1-32, 2011.

UNCTAD – UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. **Bilateral Investment Treaties 1959-1999**. New York: United Nations Publication, 2000.

_____. **Wir 2015**: World Investment Report. New York: United Nations Publication 2015.

_____. Recent developments in the international investment regime. **IIA Issues**, n. 1, p. 1-11, 2018a.

_____. **Reform package investment regime international**. New York: United Nations Publication, 2018b.

_____. **Investment policy monitor**. New York: United Nations Publication, 2019.

YACKEE, J. W. Do BITs really work? Revisiting the empirical link between investment treaties and foreign direct investment. *In*: SAUVANT, K. P.; SACHS, L. E. **The effect of treaties in foreign direct investment**: bilateral investment treaties, double taxation treaties, and investment flows. Oxford: Oxford University Press, 2009. p. 379-394.

EDITORIAL

Chefe do Editorial

Reginaldo da Silva Domingos

Supervisão

Carlos Henrique Santos Vianna

Revisão

Bruna Oliveira Ranquine da Rocha

Carlos Eduardo Gonçalves de Melo

Elaine Oliveira Couto

Lis Silva Hall

Mariana Silva de Lima

Marlon Magno Abreu de Carvalho

Vivian Barros Volotão Santos

Matheus Tojeiro da Silva (estagiário)

Rebeca Raimundo Cardoso dos Santos (estagiária)

Editoração

Aline Cristine Torres da Silva Martins

Mayana Mendes de Mattos

Mayara Barros da Mota (estagiária)

Capa

Aline Cristine Torres da Silva Martins

Projeto Gráfico

Aline Cristine Torres da Silva Martins

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

Missão do Ipea

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



ipea Instituto de Pesquisa
Econômica Aplicada

MINISTÉRIO DA
ECONOMIA



PÁTRIA AMADA
BRASIL
GOVERNO FEDERAL