

Baumann, Renato

Working Paper

## Considerações sobre a política para atração de investimentos externos

Texto para Discussão, No. 2798

**Provided in Cooperation with:**

Institute of Applied Economic Research (ipea), Brasília

*Suggested Citation:* Baumann, Renato (2022) : Considerações sobre a política para atração de investimentos externos, Texto para Discussão, No. 2798, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Brasília,  
<https://doi.org/10.38116/td2798>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/269162>

**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.*



<https://creativecommons.org/licenses/by/2.5/br/>

TEXTO PARA DISCUSSÃO

2798

CONSIDERAÇÕES SOBRE A  
POLÍTICA PARA ATRAÇÃO DE  
INVESTIMENTOS EXTERNOS

RENATO BAUMANN



**CONSIDERAÇÕES SOBRE A  
POLÍTICA PARA ATRAÇÃO DE  
INVESTIMENTOS EXTERNOS<sup>1</sup>**

**RENATO BAUMANN<sup>2</sup>**

---

1. Agradeço os comentários e sugestões de André Pineli e Marcelo Nonnenberg, isentando-os de eventuais incorreções remanescentes.

2. Técnico de planejamento e pesquisa na Diretoria de Estudos Internacionais do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dinte/Ipea).  
*E-mail:* <renato.baumann@ipea.gov.br>.

**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**

**ERIK ALENCAR DE FIGUEIREDO**

**Diretor de Desenvolvimento Institucional**  
**ANDRÉ SAMPAIO ZUVANOV**

**Diretor de Estudos e Políticas do Estado,  
das Instituições e da Democracia**  
**FLAVIO LYRIO CARNEIRO**

**Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas**  
**MARCO ANTÔNIO FREITAS DE HOLLANDA CAVALCANTI**

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

**Diretor de Estudos e Políticas Setoriais,  
de Inovação, Regulação e Infraestrutura**  
**JOÃO MARIA DE OLIVEIRA**

**Diretor de Estudos e Políticas Sociais**  
**HERTON ELLERY ARAÚJO**

**Diretor de Estudos Internacionais**  
**PAULO DE ANDRADE JACINTO**

**Assessor-chefe de Imprensa e Comunicação (substituto)**  
**JOÃO CLÁUDIO GARCIA RODRIGUES LIMA**

**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** 2022

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: F13; F21; F43; F63.

DOI: <http://dx.doi.org/10.38116/td2798>

# SUMÁRIO

SINOPSE

ABSTRACT

1 INTRODUÇÃO.....	6
2 OS INVESTIMENTOS EXTERNOS .....	9
3 ALGUNS TEMAS ASSOCIADOS À ATRAÇÃO DE INVESTIMENTOS.....	20
4 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	30
REFERÊNCIAS.....	31

## SINOPSE

A entrada de investimentos estrangeiros pode ter diversos efeitos econômicos positivos. Os principais determinantes do investimento externo estão relacionados às condições econômicas, mas isso não significa que o leque de opções do governo se esgote aí. Medidas que afetem as operações dos produtores têm peso importante nos processos de decisão por parte dos investidores. Este texto procura contribuir para o debate sobre a política brasileira de atração de investimentos diretos externos, chamando atenção para algumas dimensões menos consideradas até aqui e que deveriam fazer parte sistemática dessa política.

**Palavras-chave:** investimento externo direto; conduta empresarial responsável; *ombudsman* de investimentos.

## ABSTRACT

The inflow of foreign investment can provide several positive economic effects. The main determining elements are related to the economic environment, but this does not mean that the government options are limited. Policy measures that affect the operation of firms have a significant weight in the decision process by potential investors. This text aims at contributing to the debate about the Brazilian policy towards the attraction of foreign direct investment, emphasizing a few dimensions that have been less considered so far, but should be a systematic part of such policy.

**Keywords:** foreign direct investment; responsible business conduct; *ombudsman* for investments.

## 1 INTRODUÇÃO

A entrada de investimentos estrangeiros pode ter diversos efeitos econômicos. É esperado que gere empregos, aumente a arrecadação, tenha impacto positivo sobre a produtividade, seja acompanhada de melhores remunerações, facilite o contato com tecnologia mais avançada,<sup>1</sup> entre outros resultados.

O modelo básico que relaciona o investimento (entendido como acumulação de capital) com o crescimento do produto data de meados do século passado, com a formulação de Solow (1956). Supondo constantes o crescimento da população, a depreciação do capital e o progresso técnico, o investimento é necessário para manter constante a relação capital-trabalho. Com isso, fica assegurado que a renda *per capita* cresce à mesma taxa do progresso técnico (no longo prazo), e o ritmo de crescimento do produto varia de acordo com a intensidade do capital.

Foge aos presentes propósitos resenhar a expressiva literatura que se seguiu. Cabe apenas o registro de que essa percepção de relação positiva com o crescimento do produto motiva o interesse da política econômica em estimular o investimento, tanto interno quanto de investidores não residentes.

No caso dos investimentos externos, os recursos podem ser atraídos para exploração de algum produto específico, como é o caso do setor mineral. Mas a motivação pode ser também a existência de condições produtivas mais favoráveis – em termos de clima ou de menores custos – como no setor agrícola e em parte do setor industrial, em busca de oportunidade de retorno a longo prazo, como investimentos em infraestrutura; ou a curtíssimo prazo, como em serviços financeiros; ou mesmo em busca da proximidade com mercado consumidor de grandes dimensões.<sup>2</sup>

Os recursos externos também podem ser atraídos quando estimulados por medidas de política. Incentivos fiscais e políticas comerciais externas frequentemente influenciam decisões dessa natureza.

---

1. E não apenas importação de tecnologia: o investimento externo – assim como o comércio – pode alterar os preços relativos na economia, estimulando a atividade de pesquisa e desenvolvimento de novos produtos (Grossman e Helpman, 1991).

2. A classificação mais utilizada dos tipos de investimentos externos diretos foi proposta por Dunning (1993): os investimentos diretos podem ser determinados pela busca de mercado (*market seeking*), pela busca de recursos específicos (*resource seeking*), para explorar ganhos de eficiência (*efficiency seeking*) ou em busca de posse de ativo específico (*strategic asset seeking*).

**TEXTO para DISCUSSÃO**

Os investidores, por sua parte, assumem os riscos de investir em outro país, mas há limites. Exceto em alguns casos extremos, a maior parte do movimento internacional de recursos tende a se concentrar nos países em que o investidor pode contar com estabilidade política, institucional e jurídica.

Os principais determinantes do investimento externo estão relacionados às condições econômicas. Dependendo do setor e do tipo de investimento, as variáveis relevantes são o tamanho do mercado interno, a perspectiva de crescimento da economia, a estabilidade de preços, o grau de abertura da economia, o custo fiscal da atividade produtiva, o grau de interação com processos produtivos em outros países, entre outros. As políticas públicas que afetam a macroeconomia do país são as mais relevantes na atração de recursos.

Isso não significa que o leque de opções do governo se esgota aí. Medidas que afetem as operações dos produtores – iniciativas de tipo microeconômico, como redução de prazos para algumas operações, políticas de preços para alguns produtos, provisão de crédito para modernização de plantas produtivas e outras têm peso importante nos processos de decisão por parte dos investidores.

O processo decisório que leva uma empresa a investir em outro país envolve a análise dos custos comparativos com uma eventual expansão da capacidade produtiva no país de origem do capital, assim como a expectativa de retorno aos recursos empregados.

A análise do processo de investimento externo está associada ao fato de que uma grande empresa detém um ativo intangível (tal como conhecimento ou um processo produtivo) que pode usar com vantagem em outro mercado. Essa empresa deve decidir se exporta para aquele outro país ou se investe lá, construindo unidade produtiva, ou mesmo se explora aquele mercado através de algum tipo de associação com alguma empresa local (Feenstra, 2016).

Isso significa que medidas de política que afetem a expectativa por parte de potenciais investidores podem estimular um influxo de recursos que não ocorreria na ausência desses estímulos.

No caso do Brasil, é sabido que o tamanho da economia e a estabilidade institucional e política são provavelmente os elementos de maior peso na atração de recursos externos. O que não quer dizer que não haja espaço para medidas pontuais de parte do setor público, com efeito positivo sobre o fluxo de recursos.

A política de atração de recursos externos deveria, idealmente, ser ativa em promover iniciativas capazes de influenciar as decisões microeconômicas, desde um ponto de vista das medidas



que afetam o retorno aos recursos investidos como também da estrutura institucional subjacente de apoio aos investidores. Porém, ao mesmo tempo, deveria também sinalizar a preocupação com algum grau de seletividade no tipo de recursos internalizados, seja em termos setoriais, seja no tocante à observação de condições básicas para geração de divisas, de consideração da sustentabilidade ambiental e dos critérios de governança empresarial.

Este texto procura contribuir para o debate sobre a política brasileira de atração de investimentos diretos externos, chamando atenção para algumas dimensões menos consideradas até aqui, e que deveriam fazer parte sistemática dessa política.

Seguindo esta introdução, na segunda seção são mostrados alguns dados básicos do investimento externo no Brasil. O investimento direto é bem mais expressivo que os investimentos em carteira. Enfatiza-se que a capacidade brasileira de atração de recursos tem um caráter cíclico, uma vez que os períodos de maior entrada de recursos correspondem aos momentos de refluxo nos investimentos globais: o país não consegue manter sua participação nos períodos de crescimento do investimento global, o que parece ser um tema para a política de atração de recursos externos. A composição dos investimentos diretos por setores de destino e por países de origem dos recursos completa essa apresentação.

A terceira seção discute alguns aspectos menos considerados (ao menos, de forma conjunta) nas discussões sobre políticas de atração de investimentos.

A economia brasileira – como de resto a maior parte das economias em desenvolvimento – tem a característica de um excesso de demanda por recursos para viabilizar seus investimentos. De fato, no caso do Brasil, há um conjunto significativo de iniciativas pontuais para facilitar a atração de recursos. Isso faz com que os investimentos externos sejam, por natureza, bem recebidos, e não existe mecanismo – além de restrições constitucionais – que permita barrar investidores externos em alguns setores considerados sensíveis segundo algum critério. A experiência de diversos países tem mostrado que a existência dessas barreiras é uma tendência de crescente importância.

Uma iniciativa recente importante para atrair recursos externos, estimular reinvestimentos e orientar nacionais que queiram investir no exterior é a criação do mecanismo do *ombudsman* de investimentos externos. A experiência de alguns países mostra que esse pode vir a ser um instrumento relevante ao longo do tempo.

No entanto, a crescente preocupação com compromissos ambientais e sociais tem levado diversas empresas a se concentrar em projetos que destaquem as dimensões ambiental, social e

de governança das empresas. Isso é inteiramente consistente com os compromissos assumidos pelo Brasil desde 1997, no âmbito da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), com as Diretrizes de Conduta Empresarial Responsável. Sendo assim, a política com relação a investimentos externos deveria explicitar, ao mesmo tempo, o desejo de atrair recursos, mas também as condições desejadas de comportamento das empresas. Essa dimensão poderia ser incluída em outras dimensões de política, por exemplo, compras públicas, e os mecanismos de vigilância em relação ao cumprimento dessas condições reforçados.

Por último, mas não menos importante, em que pesem os esforços do governo federal para atrair recursos externos, os projetos dependem das condições específicas encontradas nos estados e municípios onde serão implementados. É preciso evitar que medidas de governos subnacionais para atrair recursos externos ou políticas de relacionamento entre governos locais e empresas de capital externo afetem negativamente a imagem externa do país.

A quarta seção traz algumas considerações de ordem geral.

## 2 OS INVESTIMENTOS EXTERNOS

A entrada de recursos externos é de duas naturezas. Há os recursos compensatórios, geralmente associados à neutralização de posições indesejadas do balanço de pagamentos, isto é, eventuais desequilíbrios nas transações com o exterior. Aí estão, por exemplo, os empréstimos junto ao Fundo Monetário Internacional (FMI) ou a outros governos, a redução do estoque de divisas para fazer face a compromissos assumidos, e outros.

Contudo, o foco aqui é no movimento de capitais dependentes de decisões por parte dos agentes econômicos, a partir de suas expectativas com relação à economia nacional.

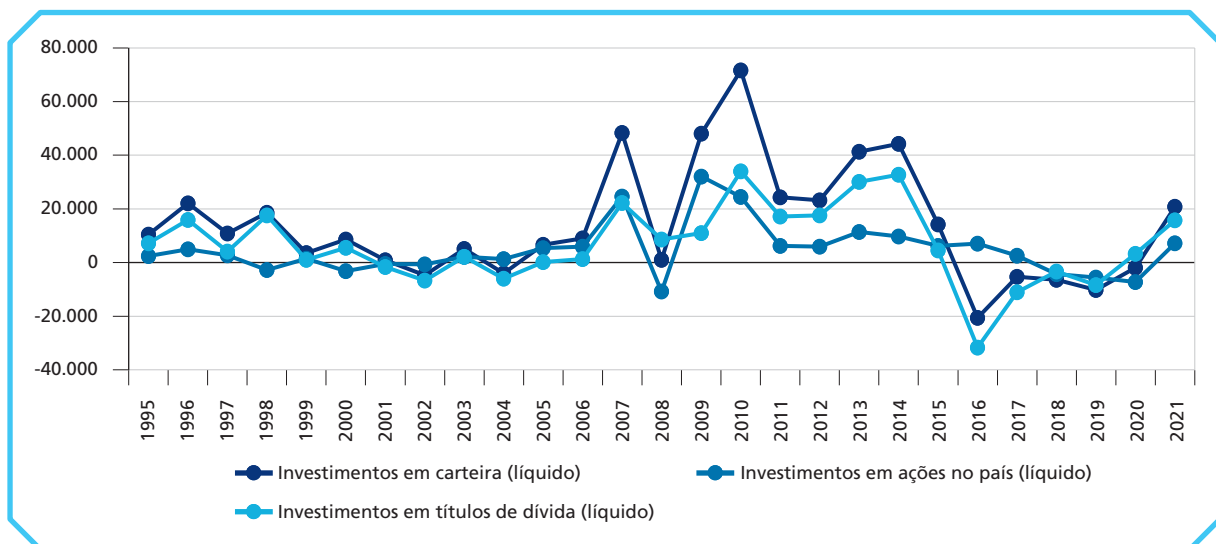
Esses movimentos, por sua vez, são de dois tipos. Os investimentos em carteira são o conjunto dos investimentos em ações, fundos de investimentos e títulos da dívida. Os investimentos diretos são aqueles recursos destinados a ampliar ou modernizar a estrutura produtiva do país. Os investimentos em carteira são movimentos que não refletem intenção de envolvimento na administração de empresas, sendo predominantemente de curto prazo, por sua maior liquidez, podendo “sair” do país a qualquer momento. Os investimentos diretos estão necessariamente associados a prazos mais longos de permanência no país, uma vez que são recursos que se transformam em projetos de infraestrutura, instalação, modernização ou ampliação de estruturas

produtivas, o que envolve tempo expressivo de maturação para a obtenção de retorno aos montantes investidos.<sup>3</sup>

No caso dos investimentos em carteira, o gráfico 1 mostra o interesse externo nos investimentos em ações de empresas locais, bem como aplicações externas em títulos da dívida, com destaque para o período entre 2006 e 2015, retomando em 2021. Em proporção bem menor, há os investimentos externos em fundos de investimento.

### GRÁFICO 1

#### Investimentos em carteira (Em US\$ milhões)



Fonte: Sistema Gerenciador de Séries Temporais do Banco Central do Brasil (SGS/BCB), disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/telaCvsSelecionarSeries.paint>>. Acesso em: 8 mar. 2022.

Os investimentos em carteira foram mais intensos entre 2007 e 2010, quando o produto interno bruto (PIB) brasileiro cresceu a uma taxa média de 4,6%, acima dos 3,8% obtidos na década como um todo (2000-2010). Já em 2016-2020, com crescimento médio do PIB de 0,1%, houve saída líquida desses recursos.

3. A classificação usada pela OCDE e pelo FMI estabelece 10% de poder de voto como o mínimo para que um investimento seja considerado como investimento direto. Uma exceção recente são as chamadas entidades com propósito especial (*special purpose entities* – SPE). Trata-se de entidades legais constituídas para tirar vantagens de uma economia, basicamente a partir de baixa tributação, sem que estejam envolvidas com unidades produtivas ou outras atividades. Embora sejam uma forma de investimento direto, não se enquadram nas condições de permanência no país (Goksu, Bikoi e Gobin, 2022).

## TEXTO para DISCUSSÃO

A entrada de recursos para adquirir títulos da dívida é explicada, em grande medida, pelo diferencial entre a taxa de juros praticada no Brasil e as de outros países. Usando o critério do World Development Indicators (WDI), do Banco Mundial, que considera a taxa de juros real como a taxa de empréstimo ajustada pela inflação, segundo o deflator do PIB, entre 2007 e 2015 essa taxa foi, em média, no Brasil, da ordem de 30%, comparada com 2% nos Estados Unidos e 1,8% no Japão. Como a taxa de câmbio efetiva real nesse período se reduziu em 13%, resta pouca dúvida sobre o estímulo a operações de tomada de recursos em outros países para investimento aqui, com garantia de liquidez.

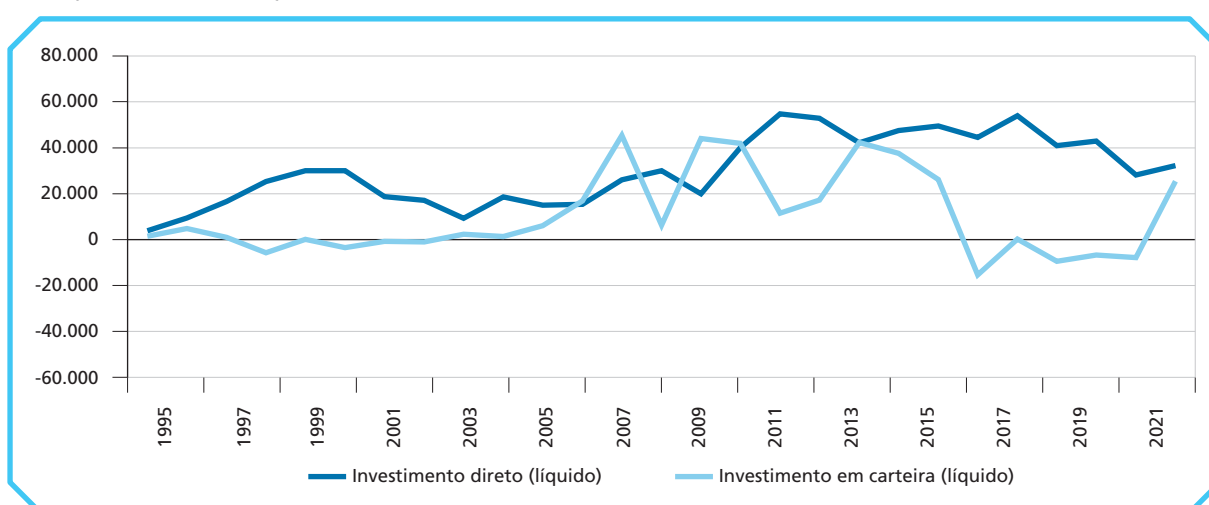
As aplicações em fundos de investimentos passaram a ser registradas e divulgadas pelo BCB apenas a partir de 2010 e têm um peso relativo diminuto. Foram pouquíssimos os meses em que o montante superou a entrada de US\$ 1 bilhão, enquanto os investimentos totais em carteira são medidos em dezenas de bilhões de dólares mensais.

O investimento direto é a modalidade mais expressiva de entrada de recursos. O gráfico 2 compara o investimento em carteira com o investimento direto. À exceção de 2006, 2007, 2009 e 2010, em todos os demais anos da série o valor do investimento direto foi significativamente superior ao dos investimentos em carteira, sendo essa distância mais pronunciada entre 2016 e 2020.

### GRÁFICO 2

#### Investimento externo (acumulado doze meses)

(Em US\$ milhões)



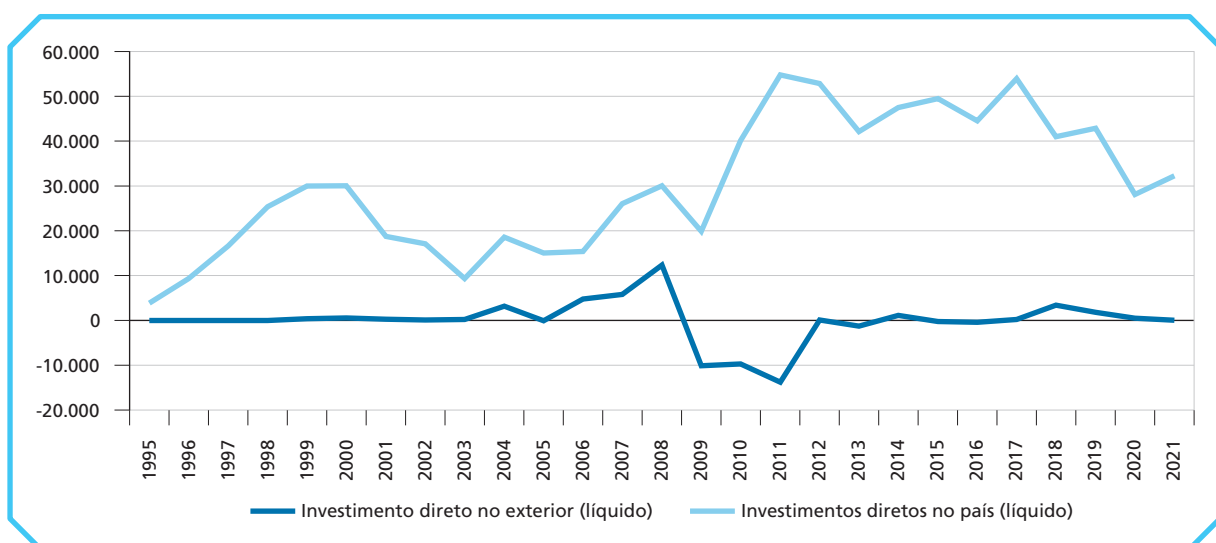
Fonte: SGS/BCB, disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/telaCvsSelecionarSeries.paint>>. Acesso em: 8 mar. 2022.

Já os investimentos diretos brasileiros no exterior passaram a ter valores mais significativos apenas a partir de 2006, e com pronunciadas flutuações (gráfico 3). O ponto máximo foi em

2008, com um montante de US\$ 12 bilhões. A ele se seguiram três anos de valor líquido negativo, e desde 2012 o valor investido no exterior não supera os US\$ 3,5 bilhões – aproximadamente uma décima parte do influxo líquido de investimentos diretos.

### GRÁFICO 3

#### Investimento externo (Em US\$ milhões)



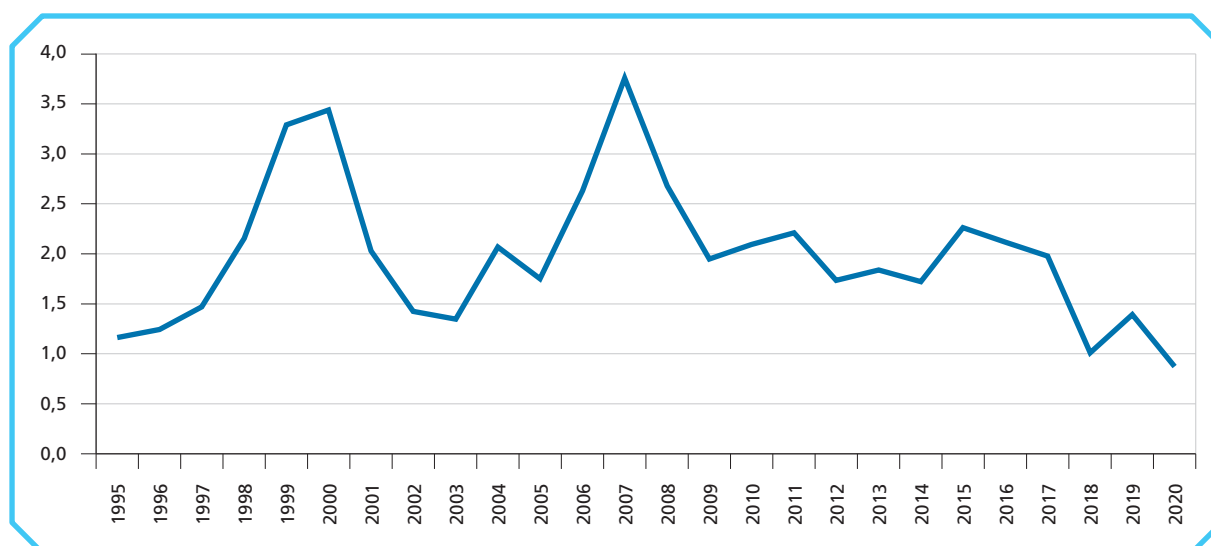
Fonte: SGS/BCB, disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/telaCvsSelecionarSeries.paint>>. Acesso em: 8 mar. 2022.

A redução dos valores investidos no Brasil a partir de 2017 é resultado, em grande medida, da percepção dos investidores externos em relação à economia nacional, mas reflete, ao mesmo tempo, uma tendência geral de redução do ímpeto investidor em nível global. O gráfico 4 mostra que a crise financeira de 2008 foi um divisor de águas na relação entre o valor investido e o PIB do mundo como um todo.

Entre 2002 e 2007 o volume de investimento direto total praticamente triplicou em proporção ao PIB global, atingindo um ponto máximo com quase 4% (chame-se isso de globalização, ou qualquer outro nome). Desde então, no entanto, tem havido redução sistemática dessa proporção, chegando, em 2020, ano da pandemia do novo coronavírus, a menos de 1% do PIB global.

**GRÁFICO 4**

**Investimento externo direto (IED)/PIB global**  
(Em %)



Fonte: UNCTAD (2021), World Bank Group (2018).

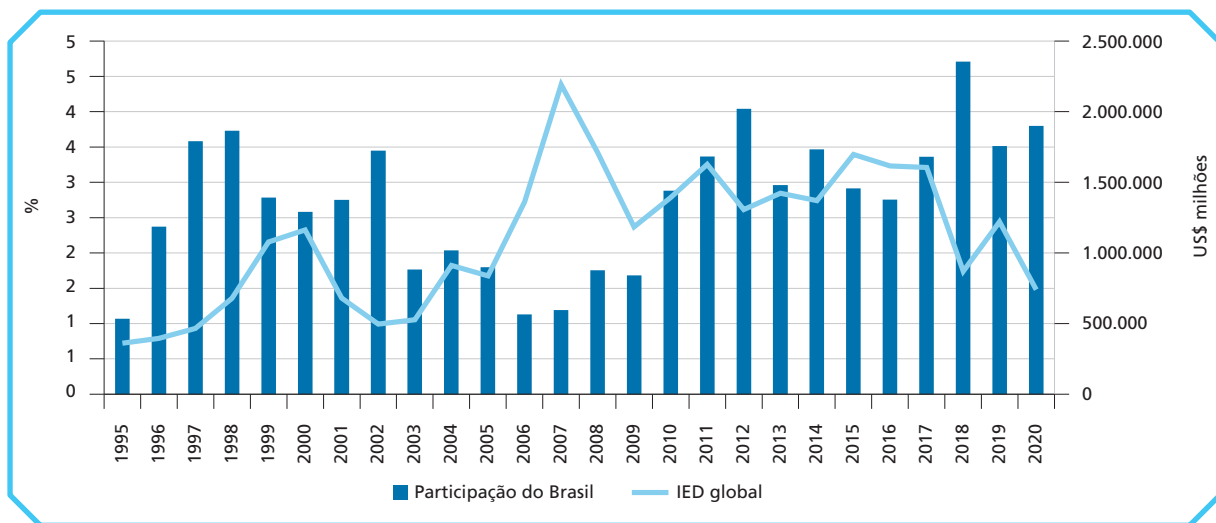
O desafio – para as autoridades econômicas de cada país – é procurar contribuir para aumentar a participação de sua economia nesse fluxo. Nos períodos de expansão de liquidez se supõe que o esforço demandado deva ser menor, na disputa com outros países por recursos ou com investidores mais avessos a riscos. Em momentos de retração do ritmo de atividade econômica geral, a atração de recursos dependerá da disponibilidade de liquidez e das expectativas dos investidores em relação à economia nacional.

O gráfico 5 considera a participação, no valor investido no mundo como um todo (*outflow*), dos valores correspondentes aos investimentos diretos no Brasil, computados como a participação no capital, exceto reinvestimento de lucros, em termos líquidos, e compara com a evolução do investimento global. O movimento das duas curvas sugere que a economia brasileira não sustenta sua participação nos momentos de maior atividade investidora em nível global, como ilustrado nos períodos 1999-2000, 2003-2007 e 2015-2017: ao aumento dos valores investidos em nível global corresponde, de fato, uma retração da participação brasileira nesses fluxos. A recíproca é verdadeira; os maiores aumentos da participação brasileira têm lugar quando há redução do volume global de investimentos, a exemplo de 2006-2009 e 2018-2019.

Há (ao menos) duas explicações para essa falta de sincronia nos momentos de auge. A primeira tem a ver com o fato de que quando o mercado está aquecido ocorrem expressivas aquisições de

empresas, e aquelas de maior valor estão concentradas nas economias mais ricas. A segunda é que poderia ser um reflexo de um eventual menor dinamismo da estrutura de atração de recursos externos.

**GRÁFICO 5**  
IED global e participação do Brasil



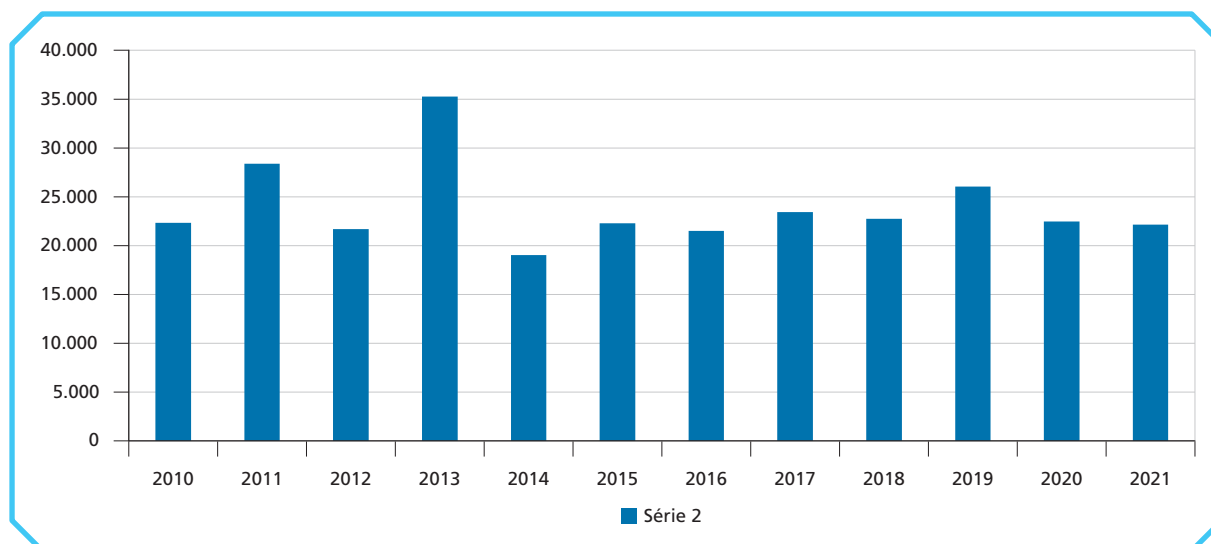
Fonte: UNCTAD Stat, disponível em: <[https://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS\\_ChosenLang=en](https://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS_ChosenLang=en)>; e SGS/BCB, disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/telaCvsSelecionarSeries.paint>>. Acesso em: 8 mar. 2022.

A entrada líquida de recursos como investimento direto externo pode ser de tipos variados: para instalação, ampliação ou modernização de plantas produtivas, para aquisição de plantas produtivas já existentes, pelo influxo de novos recursos ou pelo reinvestimento dos lucros obtidos em operações de unidades operando no país. Além disso, podem ser fluxos de recursos entre empresas distintas ou entre unidades de mesmas empresas, operando em países distintos.

O gráfico 6 mostra que as transações (aumento do passivo) entre empresas de mesmo grupo, as chamadas transações intercompanhias, que são investimentos de matrizes no exterior em filiais no Brasil, têm se mantido relativamente constantes desde 2015, da ordem de US\$ 20 a 25 bilhões. É notável que os valores tenham se mantido, mesmo nos últimos dois anos, afetados por restrições sanitárias. Essas operações chegaram a representar 80% do total de investimento direto em 2013 e novamente em 2020.

**GRÁFICO 6****Investimentos intercompanhias**

(Em US\$ milhões)



Fonte: SGS/BCB, disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/telaCvsSelecionarSeries.paint>>. Acesso em: 8 mar. 2022.

Os investimentos externos podem ocorrer pela entrada de recursos do exterior ou pelo uso, pelas empresas já em operação no país, dos recursos gerados por suas operações. Isso ocorre quando parte dos lucros auferidos é usada para, por exemplo, ampliar a capacidade produtiva de algumas unidades da empresa, melhorar a competitividade ou mesmo para aquisição de outras empresas. São os reinvestimentos dos lucros.

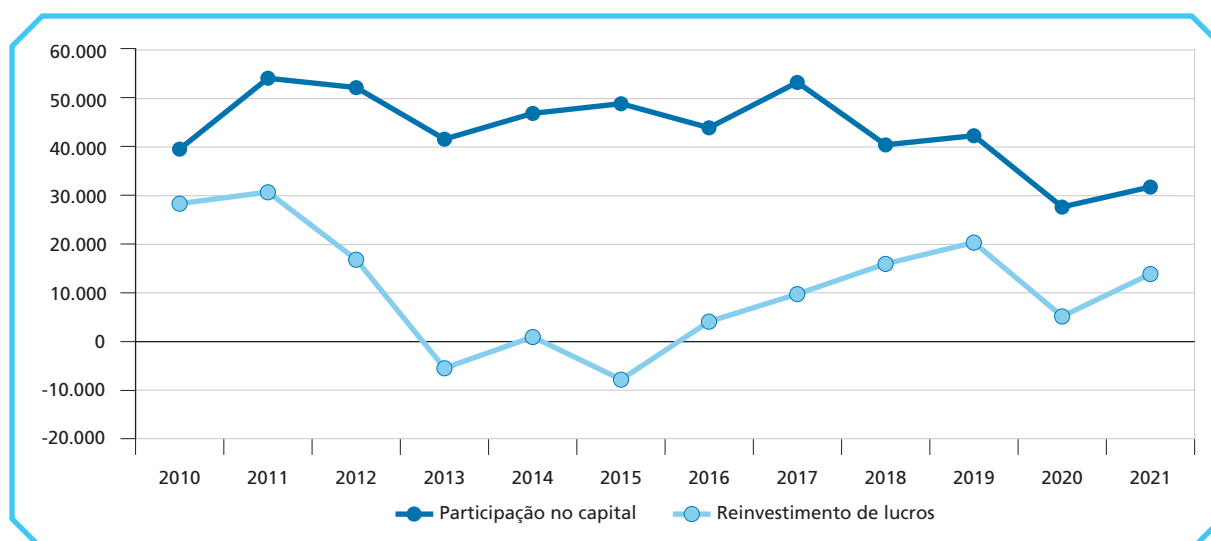
Os reinvestimentos de lucros estiveram por muitos anos fora dos registros da autoridade monetária brasileira, mas desempenharam papel importante, tanto no início quanto no final da década passada, enquanto fonte de recursos para os investimentos externos. Segundo o gráfico 7, e de acordo com o que se poderia esperar, nos anos de crise econômico-política entre 2013 e 2015 o valor reinvestido foi negativo ou mínimo, com recuperação a partir de 2016.

À diferença das transações intercompanhias, claramente os reinvestimentos foram afetados pelo período mais restritivo da pandemia, recuperando-se no último ano: essa modalidade representou significativos 44% do total de investimento direto externo em 2021. É certamente um componente do investimento direto mais volátil que a participação no capital.



**GRÁFICO 7****Componentes do investimento externo**

(Em US\$ milhões)



Fonte: SGS/BCB, disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/telaCvsSelecionarSeries.paint>>. Acesso em: 8 mar. 2022.

Por último, cabe referência aos empréstimos externos. São parte da rubrica “outros investimentos” da conta financeira do balanço de pagamentos, portanto não computados como parte dos investimentos diretos.

No entanto, como são predominantemente transações de créditos entre empresas do mesmo grupo econômico,<sup>4</sup> e frequentemente para provisão de capital de giro em conjuntura de menor dinamismo da economia, é razoável inferir que ao menos parte desses recursos acabe se convertendo em participação no capital. Em alguns anos, como em 2015, 2018 e 2019, representaram valores próximos aos aportes de capital, chegando a superar essa modalidade nos últimos dois anos.

A identificação da origem dos recursos investidos é menos imediata. As estatísticas oficiais computam os recursos a partir dos registros de remessa ao país. Isso faz com que os investimentos daquelas empresas que se utilizam de condições favoráveis em alguns países – como os paraísos fiscais, mas não apenas esses – sejam registrados como provenientes de determinados países, quando é sabido que as empresas investidoras têm matrizes em outros países.

O BCB informa os fluxos por país, considerando a origem direta. Em alguns casos, as discrepâncias são notáveis.

4. Outros mecanismos são créditos comerciais, títulos e outros instrumentos financeiros.

**TABELA 1****Países de origem dos investimentos diretos (acumulado 2010-2021)**

(Em %)

País	Participação no período
Alemanha	3,31
Austrália	0,48
Áustria	0,27
Bélgica	0,73
Bermudas	0,70
Canadá	0,64
Chile	0,54
China	0,61
Coreia do Sul	0,71
Espanha	6,82
Estados Unidos	17,13
França	0,09
Hong Kong	0,56
Ilhas Cayman	1,94
Ilhas Virgens Britânicas	0,57
Itália	1,07
Japão	0,17
Luxemburgo	9,25
México	0,61
Noruega	0,74
Países Baixos	18,11
Portugal	0,52
Reino Unido	0,28
Suécia	0,65
Suíça	0,52

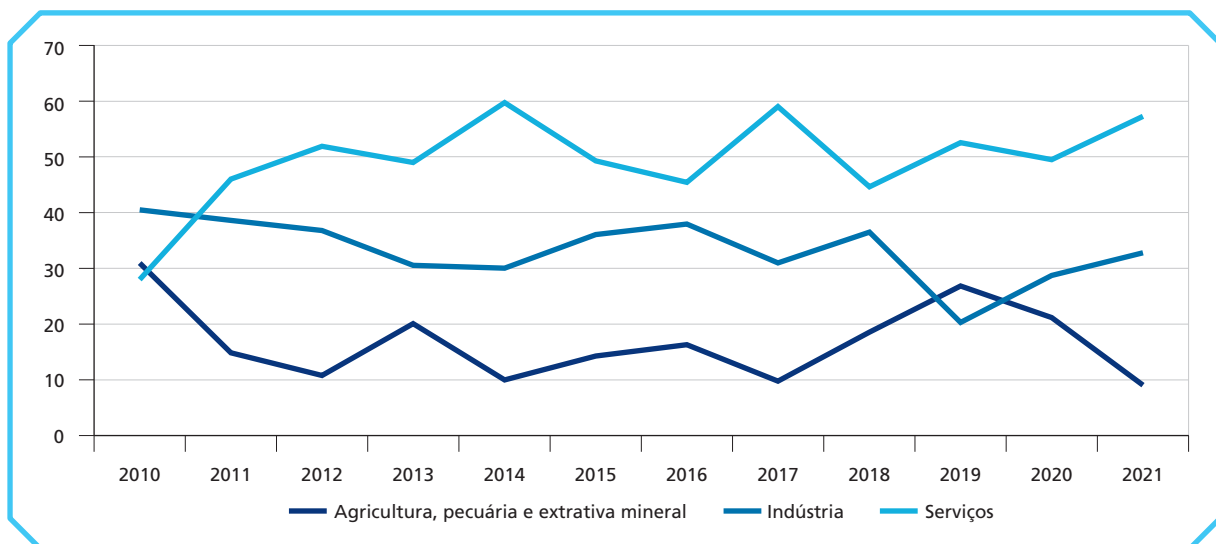
Fonte: SGS/BCB, disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/telaCvsSelecionarSeries.paint>>. Acesso em: 8 mar. 2022.

Segundo os registros oficiais, quatro países – Países Baixos, Estados Unidos, Luxemburgo e Espanha – foram origem de mais da metade dos investimentos diretos ingressados no Brasil no período 2010-2021. Chama atenção, nessa listagem, em primeiro lugar, a presença de países com tratamento fiscal diferenciado, como as Ilhas Cayman, Ilhas Virgens Britânicas e Luxemburgo. São indicativos da existência de “triangulação” nos fluxos de recursos com destino ao Brasil.

Outro dado notável é que a China teria investido no Brasil nessa década um montante de apenas US\$ 3,8 bilhões, quando há diversas estimativas, por exemplo, por parte do Conselho Empresarial Brasil-China (CEBC), que indicam valores de várias dezenas de bilhões de dólares (CEBC, 2021). Parte da explicação está associada, uma vez mais, à canalização de recursos a serem investidos a partir de países com tratamento fiscal diferenciado.

A informação adicional relevante é a distribuição dos investimentos diretos por setor de destino desses recursos.

**GRÁFICO 8**  
**IED por setores**  
(Em %)



Fonte: SGS/BCB, disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/telaCvsSelecionarSeries.paint>>. Acesso em: 8 mar. 2022.

A composição setorial dos investimentos diretos no país manteve-se razoavelmente constante nos últimos dez anos (gráfico 8), com preponderância (49% em média) dos investimentos no setor de serviços, seguidos pelos investimentos no setor industrial. Chama atenção ainda a redução, nos últimos dois anos, dos investimentos em agricultura, pecuária e extrativa mineral, reflexo da redução dos investimentos no setor de petróleo e gás natural e na indústria extrativa mineral. É preocupante, do ponto de vista de projeção a médio prazo do balanço de pagamentos, que a maior parte dos investimentos seja destinada ao setor de serviços, que no caso do Brasil é um gerador muito limitado de divisas, algo importante para viabilizar as previsíveis remessas de resultados das empresas para o exterior. Ao se detalhar a composição em subsetores, fica clara a grande concentração desses fluxos.

**TABELA 2**  
**Investimentos externos por setores (2010-2021)**

Setores	%
Agricultura, pecuária e extrativa mineral	
Extração de petróleo e gás natural	60
Extração de minerais metálicos	21
Outros	19
Indústria	
Produtos alimentícios	12
Produtos químicos	13
Metalurgia	14
Veículos automotores, reboques e carrocerias	17
Outros	44
Serviços	
Eletricidade, gás e outras utilidades	13
Comércio, exceto veículos	18
Serviços financeiros e atividades auxiliares	11
Telecomunicações	7
Atividades imobiliárias	7
Outros	44

Fonte: SGS/BCB, disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/telaCvsSelecionarSeries.paint>>. Acesso em: 8 mar. 2022.

No conjunto de agricultura, pecuária e extrativa mineral não surpreende que mais de 80% dos valores tenham sido destinados à indústria de petróleo e gás e à mineração, em vista dos valores unitários dos projetos nesses setores.

Na indústria, quatro setores absorveram 56% do IED na década: produtos alimentícios, produtos químicos, metalurgia e automóveis. Nos quatro casos, trata-se de indústrias com alto grau de concentração oligopolística no mercado internacional, o que talvez explique em parte os valores de transações de matrizes a filiais em operação no Brasil.

Em serviços, 56% dos investimentos foram destinados a cinco setores: eletricidade, gás e outras utilidades, comércio, serviços financeiros, telecomunicações e atividades imobiliárias.

Essas participações dos investimentos diretos em alguns subsetores específicos de serviços e indústria pareceriam ser indicativas de um padrão de atração de capital que poderia, em princípio, contribuir para a alteração da estrutura de vantagens comparativas na direção de maior sofisticação produtiva: o aumento dos investimentos na indústria química, material de transporte

e serviços de tecnologia da informação (TI) deveria – caso não se trate apenas de aquisição de plantas já existentes, ou se estiver vinculado à modernização de plantas produtivas existentes – contribuir para melhorar o nível de competitividade da estrutura produtiva. Essa é uma discussão que transcende os propósitos deste texto. Basta o registro de que os ganhos em sofisticação produtiva estão associados a novas plantas, à modernização de plantas existentes, a atividades de pesquisa e desenvolvimento de novos produtos, à absorção de progresso técnico e diversas outras dimensões. Os dados, por exemplo, da composição de exportações industriais brasileiras sugerem que ainda há muito a ser feito nesse sentido.

Esses dados trazem à consideração o tema da composição dos fluxos de investimento em relação às supostas vantagens comparativas da economia brasileira. Não é o caso de entrar em mais detalhes aqui, e o debate a respeito envolve diferenças nas percepções em horizontes de análise a curto e a longo prazo, além de diversos outros elementos.

A próxima seção discute algumas dimensões menos consideradas no debate sobre atração de investimentos.

### **3 ALGUNS TEMAS ASSOCIADOS À ATRAÇÃO DE INVESTIMENTOS**

#### **3.1 As agências de monitoramento de investimentos externos**

A atração de investimentos externos é, como dito no início deste texto, objetivo explícito em diversas economias, pelos esperados efeitos positivos. No entanto, essa receptividade nem sempre é isenta de considerações. Argumentos que vão desde questões de segurança nacional (e justificam a não autorização para a presença de investidores externos em setores considerados sensíveis, definidos segundo algum critério) à proteção de setores específicos, como os de alta tecnologia, ou mesmo retaliação a outros países, têm levado de forma crescente, em diversos países, à criação ou intensificação da ação de instâncias governamentais para o monitoramento dos fluxos de investimentos externos, frequentemente com poder de negar o acesso a certos setores.

Não existe hoje no Brasil institucionalidade que permita orientar os fluxos de investimento na direção de setores selecionados,<sup>5</sup> como em alguns países (Estados Unidos, Alemanha, Japão,

---

5. A única instituição com influência nesse sentido é o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade), do Ministério da Justiça (MJ). Após apreciação de um projeto de investimento, o órgão pode determinar seu cancelamento, mas apenas na medida em que a operação afete o grau de concorrência no mercado brasileiro.

Canadá, Austrália, Espanha e outros). Existem mecanismos com poder de impedir investimentos externos em certos setores nesses países, como tem sido registrado no noticiário recente.<sup>6</sup> É discutível se seria recomendável a criação de tal aparato institucional, uma vez que abre margem para discricionariedade política, muitas vezes em sacrifício do lado técnico. Mas a crescente adoção desse tipo de enfoque por parte de diversas nações no mínimo torna relevante a discussão a respeito.

Caso haja decisão política nesse sentido, no entanto, em lugar de se pensar em criar nova instituição, com tudo o que isso representa, em termos de cargos e atribuições, talvez fizesse mais sentido pensar em alguma variante do atual Comitê Nacional de Investimentos (Coninv), hoje um colegiado da Câmara de Comércio Exterior (Camex), formado por secretários-executivos de oito ministérios, que tem como atribuições elaborar propostas de políticas públicas afetas aos IEDs no país e investimentos brasileiros no exterior e monitorar a implementação das decisões concernentes aprovadas na Camex. Como, de acordo com norma da OCDE, as decisões referentes a fluxos de investimentos externos devem ser tomadas no mais alto nível da administração, seria o caso, talvez, de converter o comitê num fórum de ministros, que passaria a ser o principal sinalizador das características da política nacional em relação a investimentos externos.

O fato é que no Brasil não existe esse recurso. A alocação setorial cabe aos investidores, e ela é uma função direta de atributos como estabilidade macroeconômica, estabilidade jurídica e política, tamanho de mercado, existência de acordos que permitam acesso preferencial em terceiros mercados, entre diversos outros elementos determinantes.

Os graus de liberdade da política de incentivo ao investimento externo em geral são, portanto, relativos mais ao volume do que à composição setorial, com as óbvias exceções dos grandes projetos de infraestrutura que são objeto de licitação.

Isso não significa, contudo, que os esforços por parte das autoridades de governo para estimular os investimentos, seja com incentivos fiscais (observados os limites definidos por acordos multilaterais, como as condições acordadas no âmbito da Organização Mundial do Comércio) e outros, sejam inúteis. A facilitação dos processos burocráticos com que se deparam os investidores certamente constitui atrativo expressivo.

Com essa perspectiva, têm sido adotados pelo governo alguns instrumentos que contribuem para facilitar os processos de investimento.

---

6. O Ipea tem comissionado projeto sobre esse tema, que analisou as características dos sistemas de monitoramento dos investimentos externos em catorze países e na União Europeia (UE), e está elaborando proposta para o Brasil (Sanchez-Badin, 2022).

### 3.2 A facilitação de investimentos

No caso do Brasil, talvez não seja factível enumerar todas as iniciativas, que compreendem acordos de facilitação de investimentos, divulgação sistemática de projetos considerados prioritários, realização de feiras de negócios, palestras para grupos de empresários, entre diversas outras atividades, realizadas – como já ressaltado – por uma variedade de agências de governo.

Desde logo, tampouco existe uma instituição governamental no Brasil que isoladamente seja responsável pelas medidas relevantes para atrair recursos. Isso é atributo da Agência Brasileira de Promoção de Exportações e Investimentos (Apex), da Camex, de áreas do Ministério das Relações Exteriores (MRE) e do Ministério da Economia, de ministérios setoriais, do BCB, de agências reguladoras, e a lista abrange ainda outras instituições públicas de âmbito setorial. Assegurar a operação convergente dessas diversas agências poderia passar a ser objeto de política.

O Brasil tem adotado e defendido em diversos foros internacionais o modelo de acordos de facilitação de investimentos, que difere dos mais difundidos acordos de proteção de investimentos, em diversas características.<sup>7</sup> Uma delas, relevante para o presente argumento, é a criação de um mecanismo para apoiar os potenciais investidores – não residentes que queiram investir no Brasil, e brasileiros que pretendam investir no exterior<sup>8</sup> – para esclarecer questões pontuais e contribuir para agilizar procedimentos no âmbito da administração federal, algo que certamente agrega valor.

Com esse objetivo, foi criada a estrutura do *ombudsman* para investimentos diretos, na Secretaria-Executiva da Camex. Para haver capacidade de resposta às demandas, essa ferramenta de política conta com o apoio de uma rede de pontos focais composta por aproximadamente quarenta órgãos de governo, entre ministérios e agências reguladoras setoriais, além de pontos focais nas diversas Unidades da Federação (UFs).

Trata-se de “janela única” no sentido estrito de facilitar o acesso dos investidores a informações genéricas (por exemplo, consultas sobre a legislação relativa a determinado setor ou alguma atividade específica), assim como questões pontuais que envolvam agências de governo, na solução de problemas que estejam afetando os investimentos de alguma empresa.

Há uma clara “curva de aprendizado”. A estrutura amplamente reconhecida como o *ombudsman* mais eficiente é o da Coreia do Sul. No seu início, na década de 1990, esse

7. O tema é apresentado em algum detalhe em Baumann (2020).

8. Essa última dimensão é discutida em Garcia e Torres (2021).

**TEXTO para DISCUSSÃO**

*ombudsman* era capaz de resolver uma quarta parte de consultas/problemas apresentados. Já há anos, contudo, esse percentual supera os 90%, indicando claramente que existe um processo de ajuste e aprendizagem.

A atuação do *ombudsman* é complementar aos trabalhos desenvolvidos pela Apex: enquanto o primeiro está focado no atendimento a consultas e na solução de problemas pontuais específicos, a segunda tem por mandato todas as demais atividades relacionadas com a promoção e o apoio a investidores.

O papel do *ombudsman* vai, de fato, um pouco além desses atributos. Deve funcionar também como fonte de divulgação dos projetos priorizados pelas diversas agências do governo federal, assim como dos estados.

A dimensão mais conhecida do *ombudsman* em diversos países é atrair investimentos, mas há outra função menos considerada: ajudar as empresas já em operação no mercado nacional a superar obstáculos – junto a agências de governo – que possam estar afetando as decisões de reinvestimento no país.<sup>9</sup> No caso da economia brasileira, uma vez que a maior parte das empresas transnacionais já opera aqui, essa é uma dimensão que ganha destaque, com efeitos possíveis sobre os investimentos intercompanhia.

Existe evidência empírica<sup>10</sup> que confirma que uma ferramenta importante no processo de atração de investimentos externos é facilitar o acesso à informação, o que reduz custos. Nesse sentido, o *ombudsman* é certamente um passo importante para sanar dúvidas e encaminhar pleitos específicos às agências de governo envolvidas com o tema.

Em vários países, a existência de mecanismos desse tipo tem comprovadamente facilitado a atratividade para novos investidores, assim como contribuído para reter investimentos externos. No caso da economia brasileira, a maior parte das empresas multinacionais já opera aqui. Trata-se, portanto, de facilitar a vinda de novos investidores e – sobretudo – de contribuir para remover eventuais obstáculos para o reinvestimento por parte das empresas que já operam nesse mercado. Facilitar o encaminhamento de processos no âmbito do setor público e eventuais ajustes na legislação pode fazer a diferença nos processos decisórios das empresas.

9. Uma revisão comentada das experiências de diversos países com agências que desenvolvem esse papel de apoio a exportadores externos é apresentada em Rossi (2021).

10. Não basta um país atrair investimento; é preciso ter habilidade para reter e sofisticar os fluxos privados, de modo a conseguir crescimento inclusivo e sustentável (World Bank Group, 2018).



Além disso, o *ombudsman* pode atuar como um “sensor de mercado”, caso forneça, de modo sistemático, a instâncias superiores, informes sobre eventuais questões de solução complexa ou temas que se apresentem com alguma recorrência. Isso pode vir a motivar alterações na legislação ou nas práticas adotadas no país.

Esse é um instrumento de política importante na atração de investidores. Sua existência certamente deveria ser enfatizada nos discursos oficiais sobre investimentos externos.

Mas há outra dimensão, menos conhecida, e que também deveria fazer parte da sinalização oficial aos investidores.

### 3.3 A importância da responsabilidade social das empresas

Não deveria ser uma condição suficiente o empenho em atrair recursos externos. As preocupações com os impactos sociais e ambientais dos investimentos têm levado várias grandes empresas a adotar estratégias de investimento que levem em consideração as dimensões de governança ambiental, social e corporativa (*environmental, social and corporate governance* – ESG). Trata-se de considerar a contribuição de cada empresa para objetivos sociais, sem descuidar da remuneração aos sócios.<sup>11</sup>

A dimensão social está relacionada ao respeito aos direitos humanos e às leis trabalhistas, diversidade de equipe, segurança no trabalho, privacidade, envolvimento com a comunidade e outros aspectos. A dimensão ambiental tem a ver com a redução da emissão de carbono, poluição da água e do ar, desmatamento, gestão de resíduos, entre outras questões. A governança corporativa está relacionada à conduta na administração da empresa, critérios de composição do conselho, práticas anticorrupção etc.

Tendo em vista a importância crescente – para o setor empresarial – de adotar conduta socialmente responsável, e considerando os crescentes compromissos assumidos pelo país em suas negociações internacionais, torna-se crucial assegurar que as grandes empresas em operação aqui tenham responsabilidade social.

Essa ideia é frequentemente associada a iniciativas filantrópicas por parte das empresas. Mas, de fato, o conceito vai além, ao enfatizar a adoção de práticas responsáveis nas operações correntes internas das empresas, assim como na demanda dessas empresas por responsabilidade social de parte dos parceiros de negócios e das cadeias de fornecedores.

---

11. Para uma discussão a respeito, ver Wunsch e Morosini (2021).

**TEXTO para DISCUSSÃO**

A preocupação com o comportamento responsável de empresas multinacionais levou à edição, na OCDE, de um conjunto de Diretrizes para Conduta Empresarial Responsável de Empresas Multinacionais. O Brasil aderiu a essas diretrizes em 1997, e desde 2003 conta com mecanismo que assegure seu cumprimento aqui, através do chamado Ponto de Contato Nacional (PCN), existente em aproximadamente cinquenta países (Albres, 2021).

O compromisso assumido pelos países que acataram as diretrizes como norma de referência é triplo, e compreende: i) a divulgação desses princípios de boas práticas universalmente aceitas; ii) a atuação como mediador em casos de denúncia de descumprimento de alguma das diretrizes por parte de alguma empresa; e iii) os esforços para internalizar, na legislação nacional, mecanismos para o cumprimento dessas diretrizes.

Do ponto de vista das empresas, poder divulgar suas iniciativas nessa direção passa a ser um forte argumento de venda de sua imagem.

Um governo compromissado com esse mecanismo procurará incorporá-lo em suas atividades, seja na relação com empresas públicas, seja com o setor privado. A inclusão dos ditames das diretrizes, por exemplo, nos editais de licitação para grandes obras, assim como nos requisitos para a seleção de fornecedores de mercadorias e serviços para o setor público, é um claro exemplo dessa prática.

Uma das ferramentas para a observância das diretrizes é atuar na mediação quando ocorre denúncia de descumprimento de alguma das diretrizes por parte de uma ou mais empresas. Como resultado da intermediação – havendo ou não acordo entre as partes –, o PCN elabora relatório que é enviado à OCDE, reportando o caso e o resultado da mediação, que é amplamente divulgado. Não há poder impositivo legal. As empresas envolvidas devem se preocupar com a imagem associada a seu nome, uma vez que a existência ou não de acordo é divulgada pela OCDE.

Não há uma definição precisa de empresa multinacional para esses propósitos. De um modo geral, são classificadas como tais aquelas empresas com operações em mais de um país. Isso significa que as grandes empresas brasileiras com atividades produtivas em outros países são igualmente objeto desse mecanismo.

A responsabilidade por eventuais violações das diretrizes não se resume às multinacionais. Entende-se que são responsáveis também pela observância desses princípios por parte de toda a cadeia de suprimento. A aquisição de matéria-prima ou de insumos de empresas que comprovadamente tenham violado alguma das diretrizes é – desde que devidamente comprovado – argumento suficiente para dar início a um processo no âmbito do PCN e se procurar viabilizar um acordo pelo

qual a multinacional passe a adotar medidas que levem à observância desses princípios em toda a sua cadeia de fornecedores.

Da mesma forma que o *ombudsman*, o PCN pode igualmente apoiar a identificação de temas relevantes da política em relação aos investimentos externos, caso reporte de forma sistemática a instâncias superiores as questões específicas detetadas em sua operação e que poderão resultar em alterações de normas e na adoção de novas medidas de política.

Ao mesmo tempo que se procura facilitar o processo para os investidores, reduzindo seu custo de acesso à informação, é dada sinalização de crescente interesse em que as empresas em operação no país incorporem em sua operação as práticas relativas a responsabilidade social.

Essa é uma dimensão importante, como refletido no comportamento de parcela crescente de consumidores internos e externos. O envolvimento do nome de alguma empresa com questões ambientais, trabalhistas, corrupção, práticas de conluio empresarial, informação deficiente dos produtos e serviços e outros elementos é um fator que tende a afastar diversos consumidores potenciais.

De modo semelhante, as empresas cujo nome está associado com algum tipo de conduta recriminável costumam se distanciar dos investidores: tão logo haja divulgação de algum problema desse tipo, as ações das empresas envolvidas tendem a perder preço. Gestores de fundos e de outras empresas que poderiam ser associadas procuram se afastar das empresas denunciadas.<sup>12</sup>

O atendimento das diretrizes é importante porque reflete novo enfoque na relação com o capital estrangeiro e com os investidores nacionais no exterior. Mas não apenas isso. As diretrizes da OCDE são o único conjunto multilateral de recomendações relativas ao comportamento das empresas multinacionais e refletem uma visão de princípios universalmente aceita. Os países signatários se comprometem a fazer cumprir essas recomendações. O Brasil é um deles.

Além disso, não é demais enfatizar que a estrutura do PCN é a única atividade da OCDE existente hoje no Brasil. Na medida em que o processo de acessão do Brasil à condição de membro pleno da OCDE avance, as atenções para o desempenho dessa estrutura estarão naturalmente mais aguçadas.

O compromisso com as diretrizes da OCDE requer que o país signatário se comprometa a divulgá-las, a montar uma estrutura para mediação, nos casos de alegações de descumprimento, assim como incorporar as diretrizes em sua legislação e práticas administrativas. O PCN é

---

12. Embora não seja clara a efetividade dessas medidas sobre a atuação das empresas, como estimado, por exemplo, em Mueller e Roviello (2021).

ferramenta importante para alertar os empresários de que a observação desses princípios é não apenas um compromisso diplomático do país, mas – acima de tudo – uma condição importante para o desempenho das próprias empresas, uma vez que é requerida por parcela crescente de consumidores e de investidores.

É cada vez mais frequente, no noticiário, a referência a que algumas grandes empresas em operação no Brasil têm adotado estratégia de negócios compatível com a lógica ESG, e a própria divulgação disso tem se convertido em objeto de *marketing*. Certamente uma boa notícia. A questão é que, tal como está hoje, esse movimento é espontâneo, resultado de decisões de parte dos agentes privados. Deveria, no entanto, ser parte da política oficial a promoção desse tipo de enfoque.

Esses instrumentos de política não alterarão, por si, a concentração setorial dos investimentos. Contudo, poderão contribuir para elevar a atratividade do mercado brasileiro e estimular as empresas a adotar práticas em linha com os princípios universalmente aceitos de conduta socialmente responsável, reduzindo a margem para barreiras aos produtos e serviços produzidos aqui, assim como para reações de repulsa por parte de consumidores e investidores.

Outro conjunto de considerações quanto à atração de investimentos externos deriva da própria estrutura federativa do país.

### 3.4 Os efeitos da estrutura federativa

O empenho em atrair IED é motivado pelos efeitos positivos associados à entrada desses capitais. Além da óbvia contribuição ao saldo do balanço de pagamentos, é esperado que o IED facilite a adoção de novas tecnologias, ao mesmo tempo que deveria estimular a qualificação da mão de obra, contribuir para a elevação do nível salarial médio e para a introdução de novas técnicas e práticas gerenciais.

O investimento externo complementa a disponibilidade de poupança na economia importadora de recursos, contribuindo para elevar a formação bruta de capital e assim tornar possível que a economia receptora dos recursos atinja uma taxa de crescimento da produção mais elevada do que teria sido possível apenas com recursos locais.

Justifica-se, portanto, a existência de uma política de atração de investimentos externos ativa e consistente.

Como já enfatizado, a atração de capitais de médio/longo prazos depende de diversos fatores, tanto de caráter estrutural como conjuntural.

Os elementos determinantes do influxo de recursos são bastante variados, e é um desafio ordená-los conforme sua importância. O relevante é ter presente que esse fluxo é sensível às condições de cada momento.

A maior parte da influência sobre esses determinantes – tanto estruturais como os de cunho conjuntural – é do governo federal. Cabe a ele adotar as medidas de estímulo à atividade produtiva em geral, determinar o grau de abertura da economia, promover a estabilidade político-institucional, divulgar os aspectos positivos de investir no país e assegurar boas relações diplomáticas com países de possível origem de recursos.

Ocorre, no entanto, que num país com as dimensões do Brasil a opção federativa é uma necessidade. A estrutura brasileira permite aos estados e municípios tributar certas atividades, ao mesmo tempo que exige deles maior responsabilidade na provisão de alguns serviços. Há, portanto, autonomia de ação por parte das unidades subnacionais, o que se soma ao conjunto de elementos que podem afetar as decisões de investir.

Ressaltando o óbvio, não se investe na União. Se no agregado há interesse em atrair recursos, não há como desconsiderar que os projetos são implementados em locais selecionados de municípios específicos, em cada estado. Unidades administrativas concedem incentivos fiscais para atrair novos investimentos, que, em alguns casos, já haviam sido programados para ocorrer em outras localidades, mas são atraídos por políticas que implicam redução de custos.<sup>13</sup>

A relação entre as iniciativas de governos locais e suas implicações para a imagem externa do país e a conseqüente atratividade de recursos é que são assuntos geralmente menos discutidos.

Uma administração local pode, por exemplo, incluir em sua agenda de políticas não aportar os recursos prometidos como parte da negociação para atrair uma empresa provedora de serviços públicos, por razões fiscais, ou mesmo decidir pelo cancelamento de uma concessão antes do término do prazo acordado, sem justificativa técnica/jurídica razoável.

Em qualquer desses casos, na hipótese de a empresa afetada ser estrangeira, o rebatimento é imediato sobre a imagem externa do país, no tocante à segurança jurídica/institucional. A menos que existam sólidas razões técnicas que comprovem o descumprimento de cláusulas contratuais

---

13. Além disso, são frequentes os casos em que empresas atraídas por incentivos fiscais venham a ser instaladas sem que haja vantagens locacionais, o que as leva a pressionar por incentivos adicionais ou algum tipo alternativo de proteção contra a concorrência, afetando a produtividade geral da economia. Devo essa observação a André Pineli.

por parte da empresa – com o que as autoridades federais poderão apresentar uma justificativa aos críticos externos – a insegurança em relação a investir no país é inevitável.

Um Estado que adote medidas que violem o acordado inicialmente com uma empresa estrangeira naturalmente passará a ser visto com desconfiança por parte de outros investidores. Há um efeito multiplicador: como a imagem externa de segurança jurídica/institucional é do país como um todo, outras UFs podem se ver afetadas com a retração de investidores e a economia se ressentir, com o impacto negativo sobre suas contas externas.

A autonomia das unidades subnacionais deve ser preservada, como essência mesma da estrutura federativa. Mas, como outras políticas, a de atração de recursos externos deve compreender a consciência dos impactos importantes que ações individuais podem acarretar para o conjunto da economia.

A relação do governo federal com unidades subnacionais no tocante a objetivos macroeconômicos é algo que ainda demanda aperfeiçoamento. Haja vista a experiência com os ressarcimentos previstos na Lei Complementar nº 87/1996 (conhecida como Lei Kandir). Tanto o desempenho exportador quanto a atração de investimentos externos são elementos de interesse geral. Cabe assegurar a consciência disso por parte dos administradores nas três instâncias de governo, de modo que haja benefícios para todos – União, estados e municípios.

As administrações de vários estados têm se mostrado bastante ativas na atração de investimentos. No entanto, seu poder de influenciar positivamente o influxo de recursos pode se mostrar igualmente significativo se forem adotadas medidas na direção oposta.

O desenho da política nacional de atração de investimentos deveria, portanto, não se limitar ao âmbito federal, mas assegurar também que as unidades subnacionais tenham presentes as consequências de suas atitudes em relação a investidores externos para o conjunto da economia. Isso pode ser conseguido através de fórum que reúna de forma sistemática representantes dos três níveis de governo para tratar dessas questões.

A construção de um grau de coerência aos níveis federal e subnacionais com relação à imagem do país e às estratégias de atração de investimentos externos deveria também considerar de modo claro a sinalização da importância do cumprimento dos compromissos assumidos pelo Brasil de demandar das empresas uma conduta socialmente responsável.

#### 4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A economia brasileira há tempos atrai um volume de recursos que só é superado pelos investimentos em pouquíssimas outras economias. Tem ficado sistematicamente entre os dez maiores destinos de investimentos diretos. O tamanho do mercado interno, a relativa estabilidade jurídica e política e os incentivos certamente são parte da explicação para esse desempenho. De fato, a economia brasileira desde pelo menos a década de 1950 se caracteriza por ser bem mais aberta ao influxo de capitais do que de mercadorias.

Em que pese esse desempenho, contudo, e independentemente do grau de internacionalização do parque produtivo nacional, ainda permanece uma dependência notável de investimentos que possam complementar a disponibilidade interna de recursos para financiar os projetos desejados. Isso implica desafios à política de atração desses investimentos.

Foi mostrado que nos momentos de auge dos investimentos globais o país não consegue acompanhar o ritmo e sua participação nesses fluxos tende a se reduzir. De fato, os momentos de maior entrada de investimentos têm correspondido a momentos de retração na taxa de crescimento dos investimentos em nível global. Esse deveria ser um aspecto a ser considerado.

A política de atração de investimentos deveria contar com a fácil identificação da agência pública responsável pelo apoio e pela formulação das políticas relativas ao setor. O país deveria poder contar com instrumentos que orientassem os fluxos de investimentos de modo a evitar elevar a presença estrangeira em setores considerados sensíveis; deveria haver fortalecimento e maior divulgação do mecanismo de *ombudsman*, ferramenta importante para apoio ao investidor externo; o discurso oficial em relação a investimentos deveria sinalizar de forma explícita e inequívoca a importância de contar com conduta empresarial responsável; e deveria existir interação entre a política federal e as iniciativas em nível subnacional, de maneira a evitar comprometimento da imagem externa do país, o que pode afetar a atração de novos investidores.

As indicações de iniciativas variadas de parte de umas quantas empresas em relação ao atendimento aos princípios ESG cria situação peculiar, em que o setor público pareceria ir a reboque de movimentos espontâneos, quando se esperaria que partisse dele a demanda por comportamento empresarial desejável.

Em resumo, a agenda para a montagem de uma política de atração de investimentos externos consistente em suas diversas dimensões e coerente com compromissos assumidos no exterior é variada e demanda proatividade. Aqui foram apresentados alguns dos temas que deveriam estar envolvidos no desenho de tal política.

## REFERÊNCIAS

- ALBRES, H. Implementação das diretrizes da OCDE para as empresas multinacionais no Brasil: avanços e desafios. **Boletim de Economia e Política Internacional**, n. 29, jan./abr. 2021.
- BAUMANN, R. **O debate sobre facilitação de investimentos**. Brasília: Ipea, 2020. (Texto para Discussão, n. 2591).
- CEBC – CONSELHO EMPRESARIAL BRASIL-CHINA. **Investimentos chineses no Brasil: histórico, tendências e desafios globais (2007-2020)**. Rio de Janeiro: CEBC, 2021.
- DUNNING, J. H. **Multinational enterprises and the global economy**. Wokingham: Addison-Wesley, 1993.
- FEENSTRA, R. C. **Advanced international trade: theory and evidence**. 2. ed. Princeton: Princeton University Press, 2016.
- GARCIA, A.; TORRES, G. O modelo de acordo de cooperação e facilitação de investimentos (ACFI) do Brasil e o regime internacional de investimentos: os casos de Angola e Moçambique. **Boletim de Economia e Política Internacional**, n. 29, jan./abr. 2021.
- GOKSU, E. B.; BIKOI, T.; GOBIN, P. H. Special purpose entities shed light on the drivers of foreign direct investment. **IMF Blog**, 25 mar. 2022.
- GROSSMAN, G.; HELPMAN, E. **Innovation and growth in the global economy**. Cambridge, United States: MIT Press, 1991.
- MUELLER, B.; ROVIELLO, F. Y. **Measuring the impact of the OECD guidelines for multinational companies**. Brasília: Ipea, 2021. (Discussion Paper, n. 258).
- ROSSI, M. Atração de investimento estrangeiro: mapeando melhores práticas de agências de promoção de investimentos. **Boletim de Economia e Política Internacional**, n. 30, maio/ago. 2021.
- SANCHEZ-BADIN, M. R. *et al.* **Mapeamento de quinze instrumentos de avaliação dos investimentos externos**. Brasília: Ipea, 2022. (Texto para Discussão, n. 2736).
- SOLOW, R. A contribution to the theory of economic growth. **Quarterly Journal of Economics**, v. 70, p. 65-94, 1956.
- UNCTAD – UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. **World Investment Report 2021: investing in sustainable recovery**. Geneva: United Nations, 2021. Disponível em: <[https://unctad.org/system/files/official-document/wir2021\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/wir2021_en.pdf)>. Acesso em: 8 mar. 2022.



WORLD BANK GROUP. **Global investment competitiveness report 2017/2018**: foreign investor perspectives and policy implications. Washington: World Bank, 2018.

WÜNSCH, M. S.; MOROSINI, F. C. Acordos de investimento e a difusão das ideias de responsabilidade social corporativa: apontamentos críticos a partir do modelo brasileiro. **Boletim de Economia e Política Internacional**, n. 29, jan./abr. 2021.

# Ipea – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

## EDITORIAL

### **Chefe do Editorial**

Aeromilson Trajano de Mesquita

### **Assistentes da Chefia**

Rafael Augusto Ferreira Cardoso

Samuel Elias de Souza

### **Supervisão**

Aline Cristine Torres da Silva Martins

### **Revisão**

Bruna Oliveira Ranquine da Rocha

Carlos Eduardo Gonçalves de Melo

Elaine Oliveira Couto

Lis Silva Hall

Luciana Bastos Dias

Mariana Silva de Lima

Marlon Magno Abreu de Carvalho

Vivian Barros Volotão Santos

Débora Mello Lopes (estagiária)

Rebeca Raimundo Cardoso dos Santos (estagiária)

### **Editoração**

Aline Cristine Torres da Silva Martins

Mayana Mendes de Mattos

Mayara Barros da Mota

### **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.*

## **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

