

Acioly, Luciana

Working Paper

Mudanças institucionais e a lógica de expansão da grande empresa

Texto para Discussão, No. 1419

Provided in Cooperation with:

Institute of Applied Economic Research (ipea), Brasília

Suggested Citation: Acioly, Luciana (2009) : Mudanças institucionais e a lógica de expansão da grande empresa, Texto para Discussão, No. 1419, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Brasília

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/91126>

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 Nº 1419

MUDANÇAS INSTITUCIONAIS E A LÓGICA DE EXPANSÃO DA GRANDE EMPRESA

Luciana Acioly

TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 1419

MUDANÇAS INSTITUCIONAIS E A LÓGICA DE EXPANSÃO DA GRANDE EMPRESA

Luciana Acioly*

Produzido no programa de trabalho de 2008

Rio de Janeiro, agosto de 2009

*Técnica de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Cooperação e Desenvolvimento – Dicod/Ipea.

Governo Federal

Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República

Ministro Daniel Barcelos Vargas (interino)

ipea Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

Fundação pública vinculada à Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República, o Ipea fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais – possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiro – e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

Presidente

Marcio Pochmann

Diretor de Desenvolvimento Institucional

Fernando Ferreira

Diretor de Estudos, Cooperação Técnica e Políticas Internacionais

Mário Lisboa Theodoro

Diretor de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia (em implantação)

José Celso Pereira Cardoso Júnior

Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas

João Sicsú

Diretora de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais

Liana Maria da Frota Carleial

Diretor de Estudos e Políticas Setoriais, Inovação, Produção e Infraestrutura

Márcio Wohlers de Almeida

Diretor de Estudos e Políticas Sociais

Jorge Abrahão de Castro

Chefe de Gabinete

Persio Marco Antonio Davison

Assessor-chefe de Comunicação

Daniel Castro

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

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

ISSN 1415-4765

JEL: F21, F23, F33, F36

TEXTO PARA DISCUSSÃO

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

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e de inteira responsabilidade do(s) autor(es), não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou da Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República.

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

SUMÁRIO

SINOPSE

ABSTRACT

1 INTRODUÇÃO	7
2 A INTERNACIONALIZAÇÃO DA PRODUÇÃO NO QUADRO INSTITUCIONAL DO PÓS-GUERRA	8
3 TRANSFORMAÇÕES FINANCEIRAS E MUDANÇAS NA ESTRATÉGIA GLOBAL DE CONCORRÊNCIA DAS GRANDES CORPORações	18
4 O PERFIL DOS FLUXOS GLOBAIS DE INVESTIMENTO DIRETO PÓS-1980	28
5 CONCLUSÕES	36
REFERÊNCIAS	39

SINOPSE

Este texto tem por objetivo analisar a lógica de expansão das corporações multinacionais e seus condicionantes, de modo a permitir uma leitura da dinâmica e das principais características dos fluxos globais de investimento direto externo (IDE) a partir dos anos 1980. Trata-se de uma resenha analítica de abordagem histórico-teórica que procura levantar os principais elementos explicativos das mudanças ocorridas na natureza e na direção assumidas pelo IDE e pelo progresso técnico no período recente, quando comparadas à sua configuração entre o pós-guerra e o final dos anos 1970.

Nessa direção, o texto está dividido da seguinte forma: além da introdução, a seção 2 descreve o processo de internacionalização da produção emergido no imediato pós-guerra, centrando seu foco na lógica expansiva da corporação multinacional sob o regime de Bretton Woods e estendendo a análise de 1950 até a subida das taxas de juros americanas em 1979. A seção 3 trata das mudanças ocorridas nessa lógica de expansão, a partir dos 1980, sob a emergência de um quadro institucional caracterizado pela globalização das finanças. Busca-se mostrar com esse corte temporal que os dois “ambientes institucionais” condicionaram diferentes estratégias de investimento e localização das corporações multinacionais, significando mudanças importantes nas regras do IDE e do comércio internacional. Na seção 4 são feitas algumas considerações sobre as principais características assumidas pelo IDE pós-1980 à luz de algumas evidências empíricas. Na última seção serão retomados, à guisa de conclusões, os pontos abordados ao longo do texto.

ABSTRACT

This paper analyzes the logic of expansion of multinational corporations and their determinants in order to understand the dynamics and the main features of global flows of foreign direct investment (FDI) from the eighties. This is an analytical review of historical and theoretical approach that seeks to raise the main factors explaining the changes in the nature and direction taken by foreign direct investment and by technical progress in the recent period, compared with its configuration from the post-war to the end of seventies.

In this direction, the text is divided as follows: the first part describes the process of internationalization of production emerged in the immediate post-war, focusing on the logic of expansive multinational corporation under the Bretton Woods consensus, extending the analysis from 1950 until the rise of U.S. interest rates in 1979. The second part will deal with changes in the logic of multinational expansion from 1980, under the emergence of a new institutional framework characterized by globalization of finance. It aims to show that the two "institutional environments" conditioned different corporative strategies and investment location for multinational corporations related to main changes in the rules of FDI and international trade. The third part deals with some considerations about the main characteristics assumed by FDI post-1980 the light of some empirical evidence. In the final part some remarks will be taken for conclusions.

1 INTRODUÇÃO

As duas últimas décadas mostraram mudanças profundas na visão e na prática do desenvolvimento econômico. Frente à crise da dívida e do desenvolvimento nos anos 1980, a nova concepção política – *a new policy approach* – procurou defender a proeminência das forças de mercado como veículo de aumento do bem-estar das nações.

Nessa perspectiva, a retomada do crescimento dos fluxos globais de investimento direto externo (IDE) pós-recessão de 1981-1982 gerou uma série de expectativas positivas por parte de analistas e governos com relação ao papel que o IDE exerceria na integração econômica mundial e na competitividade dos países e regiões, tanto de destino quanto de origem desses investimentos, dadas as relações existentes entre investimento, comércio, tecnologia e fluxos financeiros. O aumento do IDE num ritmo maior que o do produto e das exportações mundiais levaria a uma contribuição maior dos recursos externos na formação bruta de capital fixo (FBCF) das economias nacionais, assim como a maior presença das corporações multinacionais nessas economias promoveria uma mais eficiente produção e distribuição de mercadorias e serviços *vis-à-vis* as empresas isoladas produzindo num único mercado.

As corporações transnacionais (TNCs) possuiriam, nessa visão, “recursos de eficiência” derivados de uma série de vantagens, naturais ou criadas, que contribuiriam positivamente para o desempenho econômico dos países, desde que fossem retiradas todas as barreiras relativas às transações internacionais, incluindo aí a liberalização dos fluxos de IDE, comércio e tecnologia. A maior abertura à entrada das TNCs lhes possibilitaria, então, o exercício de um duplo papel: de um lado, sua maior presença levaria ao aumento da pressão competitiva no mercado doméstico, desestabilizaria as firmas ineficientes e aumentaria a eficiência da produção interna e a competitividade dessa economia. Por outro lado, essas empresas facilitariam o acesso da economia em questão, a recursos e mercados externos, melhorando o desempenho de suas exportações.

Analisando as principais características dos fluxos globais de IDE nos últimos 20 anos, podem-se observar mudanças importantes em sua natureza e direção, de modo que o novo “ciclo de investimentos” surgido nos anos 1980 não poderia cumprir, por si só, o papel a ele atribuído.

A tendência do IDE entre o pós-guerra e início dos anos 1980 tinha sido a de expandir o investimento de natureza produtiva, sobretudo na indústria manufatureira, e permitir a generalização da Segunda Revolução Industrial em muitos países da periferia, devido à sua distribuição espacial mais abrangente. No entanto, os investimentos recentes têm se caracterizado pela predominância crescente das operações de fusões e aquisições (F&As) de empresas – movimento de centralização –, acompanhada de uma grande expansão do investimento de portfólio e da formação de megacorporações; por sua menor abrangência espacial (movimento de concentração); e, por seu direcionamento majoritariamente ao setor de serviços.

As profundas transformações em curso nas regras internacionais nos últimos 25 anos levaram a mudanças importantes no padrão de concorrência entre as grandes

empresas, as quais passaram a obedecer a uma lógica de expansão bastante distinta daquela verificada no contexto do pós-guerra.

Este texto tem por objetivo analisar a lógica de expansão das corporações multinacionais e seus condicionantes, de modo a permitir uma leitura da dinâmica e das principais características dos fluxos globais de IDE a partir dos anos 1980. Trata-se de uma resenha analítica de abordagem histórico-teórica que procura levantar os principais elementos explicativos das mudanças ocorridas na natureza e na direção assumidas pelo IDE e pelo progresso técnico no período recente, quando comparadas à sua configuração entre o pós-guerra e o final dos anos 1970.

Nessa direção, o texto está dividido da seguinte forma: após esta introdução, a seção 2 descreve o processo de internacionalização da produção emergido no imediato pós-guerra, centrando o foco na lógica expansiva da corporação multinacional sob o regime de Bretton Woods e estendendo a análise de 1950 até a subida das taxas de juros americanas em 1979. A seção 3 trata das mudanças ocorridas nessa lógica de expansão, a partir dos 1980, sob a emergência de um quadro institucional caracterizado pela globalização das finanças. Busca-se mostrar com esse corte temporal que os dois “ambientes institucionais” condicionaram diferentes estratégias de investimento e localização das corporações multinacionais, significando mudanças importantes nas regras do IDE e do comércio internacional. Na seção 4 são feitas algumas considerações sobre as principais características assumidas pelo IDE pós-1980 à luz de algumas evidências empíricas. Na última seção serão retomados, à guisa de conclusões, os pontos abordados ao longo do texto.

Deve-se ressaltar que não se pretende neste texto elaborar uma resenha exaustiva sobre o tema, mas focar apenas naqueles elementos considerados essenciais para alcançar o objetivo. Também a análise do IDE neste trabalho não está apoiada numa abordagem microeconômica convencional, mas centrada nos estudos da organização industrial, nas estratégias corporativas e na dinâmica da competição entre as grandes empresas à luz dos chamados “fatores sistêmicos” que cercam a decisão de investir das corporações transnacionais.

2 A INTERNACIONALIZAÇÃO DA PRODUÇÃO NO QUADRO INSTITUCIONAL DO PÓS-GUERRA

Durante a Segunda Guerra Mundial os Estados Unidos sofreram grandes transformações. Foi um período de rápido crescimento, alavancado por pesados gastos militares governamentais, significando um período de rápido avanço tecnológico em muitos campos intimamente relacionados aos gastos em pesquisa e desenvolvimento. A reestruturação da economia para a produção de equipamentos de guerra resultou na criação de um moderno e poderoso setor, que juntou os interesses de grupos industriais com grupos de interesses da alta burocracia americana e dos altos escalões das forças armadas, desembocando numa agressiva ideologia de intervencionismo internacional.¹ A questão naquele momento era conter o avanço do comunismo soviético, defender o

1. Mesmo terminada a guerra, o poderoso complexo industrial-militar não sofreu uma reconversão completa para fins de produção civil. Antes, continuou a suprir o Pentágono e ao mesmo tempo a fabricar produtos duráveis de consumo para a população (ver COUTINHO, 1975, cap. 3).

“mundo livre” e resolver problemas de ordem política doméstica (COUTINHO, 1975, p. 53).

As maiores corporações do complexo industrial-militar continuaram, mesmo após o término da guerra, a servir ao Pentágono, ainda que também produzissem bens de consumo duráveis para a população civil. O processo de monopolização ocorrido durante a reorganização e expansão da economia de guerra deu-se através de F&As entre as grandes empresas, como estratégia de crescimento, e com o passar do tempo, a forma oligopolista acabou dominando a estrutura industrial americana e transcendendo as fronteiras da indústria.

Terminada a Segunda Grande Guerra, os Estados Unidos passaram a assumir claramente sua posição de potência hegemônica e procuraram estabelecer uma nova ordem internacional que ganhou expressão na constituição da Organização das Nações Unidas (ONU), do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Banco Mundial (Bird). Esta nova institucionalidade foi pautada nas regras que emergiram da Conferência de Bretton Woods e resultou diretamente da supremacia política, militar e econômica dos Estados Unidos no mundo capitalista.

Para permitir a reconstrução da Alemanha e do Japão, países estrategicamente situados na fronteira da Guerra Fria, os Estados Unidos aprovaram em 1947 o Plano Marshall, destinando recursos para a reconstrução europeia, cujos desdobramentos acabaram por: *i*) abrir espaço para uma integração maior da Europa capitalista, de modo que as barreiras ao comércio intraeuropeu foram sendo gradativamente reduzidas; *ii*) permitir desvalorizações em relação ao dólar; *iii*) fazer com que os Estados Unidos aceitassem a discriminação dos produtos americanos nos mercados europeu e japonês, e ao mesmo tempo, abrissem seu grande mercado aos produtos oriundos daquelas regiões (VERNON, 1971).

Do ponto de vista da expansão da produção internacional, foi só a partir de meados da década de 1950 que se intensificou a concorrência intercapitalista sob a hegemonia americana, com a expansão das filiais de suas grandes corporações manufatureiras, após etapa prévia de exportações de mercadorias e de endividamento do resto do mundo contra os Estados Unidos (HYMER, 1978).

Nesse contexto, a Europa e o Japão receberam um grande volume de investimentos das grandes empresas americanas que lhes permitiu crescer em tamanho e poder competitivo, com base em suas moedas desvalorizadas, baixos custos de mão-de-obra, tecnologia atualizada diretamente pelos Estados Unidos e forte apoio do Estado. Cabe ressaltar que essa elevação do investimento direto por parte das empresas americanas foi resultado tanto da nova estrutura multidivisional das corporações americanas que lhes permitiram montar uma estratégia global de acesso a mercados, quanto de mudanças institucionais importantes, no âmbito europeu, com relação ao fim das restrições ao movimento de capitais e à conversibilidade das moedas. Esse quadro ensejou, por outro lado, respostas industriais altamente dinâmicas por parte das empresas nacionais europeias, tanto privadas como estatais (VERNON, 1971, p. 92; MIRANDA, 1992).

Durante as décadas de 1950 e 1960, o acirramento da concorrência em território europeu forçou a internacionalização das firmas europeias rumo aos países periféricos em processo de industrialização, e posteriormente as empresas americanas também se

lançaram à concorrência com as empresas europeias naqueles países (VERNON, 1971, p. 102). O resultado desse processo foi a rápida difusão e generalização do padrão industrial e de consumo de massas americano para quase todos os países do mundo, gerando grande dinamismo nessas economias, em contraste com a maturidade da indústria americana refletida na saturação de seu mercado interno para os bens duráveis, já no imediato pós-guerra.

No plano monetário-financeiro o regime de Bretton Woods significou a criação de um ambiente favorável à construção de uma nova ordem econômica internacional, estimuladora do desenvolvimento e do comércio entre os países. Como salienta Belluzzo (1997), os regimes monetários internacionais decorrem das relações indissociáveis, mas conflituosas, entre a soberania dos Estados Nacionais e as forças privadas da “generalização” mercantil e financeira.

No processo de construção desses regimes, a escolha do padrão monetário é fruto da interação entre práticas dominantes nos mercados e a hierarquia entre as economias nacionais e a moeda do país dominante passa a exercer as funções de unidade de conta e meio de pagamento no âmbito das relações comerciais e financeiras internacionais. Assim, o funcionamento desse sistema hierárquico depende da confiança dos demais países no sistema bancário (incluindo o Banco Central) do país hegemônico, que, ao financiar os negócios estrangeiros e ao interpor garantias, acaba impondo naturalmente a moeda de sua emissão aos demais protagonistas “soberanos” do mercado (BELLUZZO, 1997, p. 162).

Na arquitetura financeira do pós-guerra isso foi feito dentro de regras monetárias que garantiram a confiança na moeda-reserva, sem o ajuste deflacionário dos balanços de pagamentos, como ocorrido nos períodos anteriores, e permitindo o abastecimento adequado da liquidez às transações em expansão. A organização das finanças baseada no crédito e uma política de regulação da liquidez internacional tornaram possível uma liberdade maior para a implementação de políticas nacionais de desenvolvimento e industrialização, com os Estados Unidos e seu Banco Central exercendo um papel crucial no crédito e na regulação da liquidez internacional (BELLUZZO, 1997).

Assim, a reconstrução da Europa e do Japão liderada pelos Estados Unidos acabou por permitir que países como a Alemanha, a França, a Itália e mais ainda o Japão reconstruíssem seus sistemas industriais de forma dinâmica e inovadora e se tornassem grandes competidores na arena internacional contra os próprios Estados Unidos. No plano político, esse processo resultaria, mais tarde, no desbalanceamento de poder entre essas nações e, portanto, no questionamento da continuidade da hegemonia americana no mundo (HYMER, 1978, p. 102).

Importa ressaltar que, no pós-guerra, o rápido crescimento das economias foi realizado com forte apoio do Estado, cujas ações visavam impedir as flutuações bruscas do nível de atividades, reduzir as incertezas e as influências dos condicionantes externos sobre as políticas macroeconômicas domésticas. Os controles de capitais eram práticas correntes e assim as políticas monetárias e os sistemas financeiros nacionais estavam voltados para o crescimento econômico. Desse modo, a combinação entre gasto público, oferta de crédito barato, investimento privado e estabilidade financeira foi a marca registrada da economia internacional do pós-guerra (BELLUZZO, 1999, p. 100).

Entre os anos 1950 e 1960 o sistema monetário internacional estruturado em Bretton Woods enfrentou seu primeiro momento crítico, com a desconfiança internacional em relação à função do dólar como reserva de valor conversível em ouro. O comércio e o investimento direto americano haviam suplantado o ritmo de criação de reservas apoiadas crescentemente nos déficits americanos do balanço de pagamentos. Essa desconfiança era a expressão da contradição existente entre a função dual da moeda americana de ser ao mesmo tempo moeda nacional, portanto atrelada aos interesses do Estado nacional americano, e meio de pagamento internacional. Assim, estava colocado o seguinte dilema: se os déficits aumentassem, cairia a confiança no dólar; e se diminuíssem, enxugariam a liquidez do sistema internacional (BRAGA, 2000).

Diante desse contexto, a política econômica americana procurou diminuir essa contradição, buscando reduzir os déficits do balanço de pagamentos e assim restaurar a confiança em sua moeda, mas, ao contrário do esperado, a consequência mais importante das medidas adotadas pelo governo foi a saída para o exterior dos bancos americanos.

A transnacionalização dos bancos americanos, embora tenha se constituído numa solução para o problema dos déficits, levou à criação de um mercado financeiro *off-shore* conhecido como mercado de eurodólares, cuja expansão resultou na perda de controle por parte das autoridades monetárias do sistema de pagamentos, pela utilização dos instrumentos tradicionais de política econômica. Esse mercado, ao se expandir, permitiu alimentar através do sistema bancário privado a transnacionalização do sistema capitalista como um todo e, em particular, a expansão da produção e do comércio europeus independentemente da política monetária de seus bancos centrais (MIRANDA, 1992, p. 11).

Desse modo, os anos 1970 iniciaram-se com a crise monetária internacional, com a quebra da conversibilidade do dólar e sua posterior desvalorização. Tratou-se de uma manifestação da crise americana iniciada desde o final dos anos 1960, em seus aspectos comercial, fiscal e militar como resultado da transnacionalização do sistema capitalista e da perda progressiva da hegemonia americana. Nesse contexto, o choque do petróleo acentuou os desequilíbrios existentes.

2.1 A EMPRESA MULTINACIONAL NO PÓS-GUERRA: ASPECTOS TEÓRICOS

A empresa multinacional foi inicialmente um fenômeno americano, e teve como precursora a empresa nacional americana. A primeira onda de investimento direto de capitais americanos deu-se por volta do final do século XIX e foi seguida de uma segunda onda durante a década de 1920. A migração reduziu-se durante a depressão, mas se revigorou depois da Segunda Guerra Mundial. Entre 1950 e 1969, o investimento direto no exterior dessas corporações expandiu-se a uma taxa de 10%. Este ritmo duplicou em menos de dez anos (HYMER, 1978, p. 48). Dessa maneira, a expressão *multinational corporation* foi utilizada para designar a expansão das corporações oligopolistas dos Estados Unidos no pós-guerra e o termo só adquiriu realmente importância depois de 1960.

As mudanças ocorridas no investimento direto nos anos 1960 foram derivadas do desenvolvimento das comunicações, das políticas nacionais que favoreceram as

atividades das corporações multinacionais e do ambiente internacional criado pelo poder e a liderança econômica dos Estados Unidos, e refletiram a emergência de um novo padrão de concorrência, agora envolvendo as corporações europeias e japonesas. Esse novo cenário levou estudiosos a procurar explicações para o fenômeno (GILPIN, 1982). A teoria do movimento de capitais, ao tentar explicar o investimento estrangeiro apenas pela existência de mais altas taxas de retorno oferecidas no exterior, mostrou-se adequada apenas para analisar o investimento de portfólio, mas insuficiente para explicar o IDE (GONÇALVES, 1998). A tradicional teoria do comércio internacional também deu uma contribuição limitada ao tema. Desse modo, começaram a surgir teorias baseadas nos estudos das barreiras comerciais, das taxas de câmbio, das políticas públicas favoráveis, dos desenvolvimentos tecnológicos e da redução dos custos de transportes e comunicações, além do papel da concorrência oligopolística.

O principal fator levantado para explicar as atividades da corporação multinacional foi o aumento da importância da competição oligopolista no mercado mundial (PORTER, 1986). A produção no exterior havia se tornado um componente vital das estratégias de integração da produção das corporações multinacionais que passaram a dominar os mercados internacionais, e tal dominância derivava da crescente importância das economias de escala, vantagens do monopólio e das barreiras à entrada num setor econômico particular. As multinacionais foram capazes, através do comércio e de suas estratégias de produção no exterior, de obter vantagens de um mercado mundial muito mais fechado nas várias rodadas de negociações comerciais (COUTINHO, 1975).

Gilpin (1987) aponta duas grandes teorias que tentaram explicar as transformações ocorridas nas operações das corporações multinacionais entre o pós-guerra e o início dos anos 1980. A primeira delas foi a “teoria do ciclo do produto” desenvolvida por Vernon (1966) e posteriormente por outros economistas. A segunda foi a “teoria da organização industrial da integração vertical” (KRUGMAN, 1981). A teoria do ciclo do produto foi muito utilizada para explicar o investimento direto no setor manufatureiro realizado pelas corporações americanas no início de seu processo de expansão, cujos investimentos obedeciam a uma lógica de “integração horizontal”. O IDE dessas corporações se fazia através do estabelecimento de plantas para fabricar mercadorias ou similares em qualquer lugar.

A segunda teoria procurou explicar os movimentos mais recentes do IDE – *The New Multinationalism* – que envolvem cada vez mais estratégias de “integração vertical”, nas quais a produção de *outputs* de algumas plantas serve de *inputs* para outras. Exemplifica esta estratégia a produção de componentes ou de produtos intermediários que tem sido estendida através dos contratos de *joint-ventures*. Apesar de muitas corporações multinacionais engajarem-se em ambos os tipos de IDE, ou variações dos mesmos, sua distinção é um recurso analítico importante para se entender o comportamento dessas firmas no período.

Em linhas gerais, a teoria do ciclo do produto procurou mostrar que cada tecnologia ou produto envolve três fases durante sua vida útil: *i*) a fase de introdução da inovação; *ii*) a fase de maturação ou de processo de desenvolvimento; e *iii*) a fase de maturidade ou de padronização. Durante cada uma dessas fases, diferentes tipos de economias têm uma vantagem comparativa na produção de certos produtos e seus componentes. A evolução da tecnologia, sua difusão de economia para economia, a correspondente mudança na

vantagem comparativa entre as economias nacionais explicam ambos os padrões de comércio e localização da produção internacional (GILPIN, 1987, p. 236).

A primeira fase do ciclo do produto tende a estar localizada na economia ou economias industriais mais avançadas, como o Reino Unido nos século XIX e os Estados Unidos no início do segundo pós-guerra e o Japão ao longo do século XX. As corporações oligopolísticas nesses países teriam uma vantagem comparativa no desenvolvimento de novos produtos e no processo industrial devido ao grande mercado interno (demanda) e aos recursos devotados às atividades inovativas (oferta). Durante a fase inicial, as corporações das economias mais avançadas gozam de uma posição monopolística, primeiramente por causa de sua tecnologia.

Como a demanda por seus produtos aumenta, essas corporações exportam para outros mercados e em seguida ao crescimento da demanda, ocorre a difusão da tecnologia para os potenciais competidores estrangeiros e o aumento das barreiras comerciais torna a produção de mercadorias no exterior uma necessidade. Durante a segunda fase de maturidade do produto, o processo manufatureiro continua a aumentar e o *locus* da produção tende a mudar para outras economias avançadas. Eventualmente, no terceiro estágio do ciclo, a padronização do processo manufatureiro torna possível mudar a localização da produção para as economias menos desenvolvidas, especialmente para as nações em processo de industrialização – veja-se o caso dos *New Industrialized Countries* (NICs), nos quais as vantagens comparativas residem no pagamento de taxas de salários mais baixas. Destas plataformas de exportação, o próprio produto ou seus componentes são embarcados para os mercados mundiais, aumentando o comércio intrafirma tão característico da economia mundial contemporânea.

Como comenta Gilpin (1987), o ciclo do produto sempre existiu de alguma forma já no século XIX e início do século XX, assim como no segundo pós-guerra; porém, várias mudanças importantes ocorreram em suas operações: as taxas de inovação e a difusão tecnológica aceleraram-se dramaticamente e a pesquisa moderna e as atividades de desenvolvimento e comunicações alcançaram uma importância cada vez mais competitiva. A produção internacional foi se tornando uma peça importante nas estratégias competitivas das corporações oligopolísticas numa tentativa de manter suas posições monopolistas e de acessar mercados através do IDE.

Nesse contexto, a combinação de alta padronização dos produtos e técnicas de produção com a existência de trabalho barato fez dos NICs uma fonte importante de produtos industriais e de seus componentes. A conseqüente aceleração das mudanças nas vantagens comparativas e da localização da produção internacional foi tornando o comércio internacional e o IDE mais dinâmicos.

Assim, a teoria do ciclo do produto incorporou alguns dos mais importantes elementos explicativos da economia mundial contemporânea: o significado da corporação multinacional e da competição oligopolística, o papel do desenvolvimento e da difusão da tecnologia industrial como o principal determinante do comércio e da localização global das atividades econômicas, e a importância da integração do comércio e da produção no exterior dentro da estratégia corporativa. Esses desdobramentos estimularam tanto os países de origem quanto de destino dos investimentos a fazerem uso da política industrial e de outras políticas, de modo a

extrair contribuições dessas “poderosas instituições” para aquilo que cada país considera como sendo de interesse nacional (GILPIN, 1987).

A discussão latino-americana dessa temática foi aprofundada por Fajnzylber (1983) como uma questão fundamental para se refletir sobre a subordinação tecnológica das economias latino-americanas com relação à matriz industrial dos países avançados, num momento de transição entre dois padrões industriais. Naquele contexto, vinha se difundindo pelo continente a ideia de que as estratégias orientadas para exportação de alguns países do sudeste asiático constituíam uma prova dos méritos da proposta neoliberal frente às insuficiências então apresentadas pela industrialização latino-americana.

De qualquer modo, algumas limitações da teoria do ciclo do produto levaram ao desenvolvimento de uma teoria mais geral para incluir corporação multinacional e do IDE. Os estudos da organização industrial da integração vertical procuraram combinar a teoria da organização industrial com a teoria econômica internacional transferindo a moderna teoria da firma para a economia internacional. Suas ideias centrais buscavam explicar o “novo multinacionalismo” e o papel contemporâneo das multinacionais.

Resumidamente, essa teoria começa com o reconhecimento de que os “custos relacionados aos negócios no exterior” envolvem outros custos para as firmas, para além do custo que teria a simples exportação de seus produtos a partir do país de origem (WILLIAMSON, 1996, p. 219). Assim, as firmas devem possuir alguma “vantagem compensatória” (*compensating advantage*) ou “vantagem específica à firma” (*firm-specific advantage*), tais como conhecimentos técnicos, capacidade administrativa ou economias de escala que as tornem capazes de obter rendas de monopólio de suas operações de outros países. Esses ativos únicos construídos essencialmente no mercado de origem da firma seriam transferidos para o exterior a baixo custo, e lhes dariam a capacidade de concorrer com as firmas dos países de destino (CASSON, 1983, p. 38). Esse *approach* foi desenvolvido primeiramente por Stephen Hymer e Charles Kindleberger e tem sido grandemente estendido à teoria da organização industrial.

A expansão e sucesso dessa forma vertical da corporação multinacional nos anos 1960 e 1970 envolveram três fatores: *i*) a internalização ou integração vertical de vários estágios dos negócios, reduzindo os custos de transação. As firmas passaram a controlar várias facetas do processo produtivo, tais como recursos e preços de transferência de uma ampla gama de matérias-primas e produtos intermediários, através de uma empresa no exterior sob o seu controle; *ii*) a produção e exploração de seu conhecimento técnico que devido ao aumento do custo de pesquisa e desenvolvimento (P&D), a firma procura se apropriar dos resultados de seu P&D e, assim, manter o monopólio por tanto tempo quanto for possível; e *iii*) a oportunidade de se expandir para o exterior foi extremamente facilitada pelo desenvolvimento dos meios de comunicação e transportes.

Como resultado da integração vertical das operações dessas corporações, foi possível colocar vários estágios da produção em diferentes lugares através do globo. Haveria para isso várias motivações. A primeira é que o IDE tira vantagens de mais baixo custo de produção, benefícios fiscais e, especialmente no caso das firmas americanas, do programa de tarifas americano o qual encorajou a produção no exterior de peças e componentes. Também, observou-se a partir daí, o crescimento do comércio intrafirma quando uma substancial fração do comércio global tornou-se exportação e

importação de componentes e produtos intermediários, mais do que de produtos finais, ao contrário do que defendia a teoria mais tradicional do comércio.

QUADRO 1

Motivações para as empresas investirem – Teoria Eclética de Dunning

Classificação	Estratégia da firma	Tipo de investimento
1) <i>Resource seeking</i>	Acesso privilegiado às vantagens de um país em termos de produtos naturais (geralmente matérias-primas) ou de recursos humanos (trabalho com baixa remuneração, especialmente em plataformas de produção voltadas à exportação). Relaciona-se à estratégia de abastecimento das empresas.	Investimentos novos (<i>greenfield investment</i>)
2) <i>Market seeking</i>	Obtenção ou ampliação de sua participação no mercado interno do país hospedeiro. Relaciona-se à estratégia de mercado das firmas.	Investimentos novos e F&As
3) <i>Efficiency seeking</i>	Racionalização da produção para explorar economias de especialização e de escopo ligadas à multinacionalização a partir da combinação de competências localizadas em diversos países diferentes. Busca da eficiência no interior da cadeia de valor ou através da cadeia de valor. Encontra-se no centro da estratégia de produção das firmas.	Investimentos novos e F&As
4) <i>Strategic asset seeking</i>	Obtenção de recursos e capacidades em outras firmas que possam contribuir para aumentar as vantagens específicas de que dispõem, relacionados às diversas competências: capacidade de inovação, capacidade de organização ou facilidades de acesso ao mercado estrangeiro a partir de redes de distribuição e participação no mercado. Estratégia de alianças da firma, frente a uma situação de acirrada rivalidade oligopolística, tendo por alvo firmas com elevada capacitação tecnológica e/ou parcelas do mercado internacional.	F&As

Fonte: Dunning (1997).

Uma tentativa de juntar todas essas contribuições pode ser encontrada na chamada Teoria Eclética de Dunning, que procurou construir uma abordagem mais completa da questão do IDE. Trata-se de uma discussão sobre os determinantes do IDE, na qual o autor estabelece vários grupos de fatores, cada qual com muitas variáveis. Desse modo Dunning (1997) estabeleceu uma classificação dos tipos de IDE, salientando a existência de quatro motivações básicas para as empresas investirem no exterior (quadro 1).

O esquema montado por Dunning para classificar os determinantes do investimento direto constitui-se num avanço analítico importante, mas por ser eminentemente “produtivista” não incorpora as motivações tipicamente financeiras da decisão de investir que, em muitos casos, tem-se constituído na principal explicação do crescimento do IDE pós-1980.

Em adição a outros motivos analisados deve-se salientar que a corporação multinacional procura também erigir barreiras à entrada através de seus investimentos no exterior. Nas indústrias oligopolísticas, em que as economias de escala e a demanda doméstica são fatores importantes na competitividade internacional, a firma investe em

muitas economias com o objetivo de inibir a emergência de novos rivais. Esse comportamento foi e tem sido quase sempre estimulado pelas políticas industrial e comercial dos países de origem dessas firmas.

2.2 ESTRATÉGIAS CORPORATIVAS E O PADRÃO DE IDE SOB O REGIME DE BRETTON WOODS

As estratégias adotadas pelas corporações multinacionais nos anos 1950 e 1960 foram no sentido de pular as barreiras tarifárias e de se localizar no mercado interno para aproveitar uma economia em expansão. Tais estratégias determinaram a configuração do IDE e o padrão de comércio internacional do período. Naquele contexto, as economias estavam relativamente protegidas de qualquer incidente global, pois quase nenhum país havia feito abertura de sua conta de capital, as taxas de câmbio eram fixas e o investimento direto era “tradicional”, estabelecendo novas plantas para produção de novos produtos.

No caso das corporações americanas, suas estratégias no pós-guerra foram inicialmente viabilizadas na Europa, cujos governos deixaram suas portas abertas aos investimentos dos Estados Unidos, mas foram grandemente bloqueadas no Japão, onde o governo adotou uma política altamente restritiva ao capital estrangeiro. As empresas norte-americanas puderam corrigir os desequilíbrios gerados pelo Mercado Comum Europeu (MCE), mas o Japão se manteve como uma fonte de tensão para o equilíbrio oligopolista. A reação dos empresários europeus foi a de se unir ao sistema de empresas multinacionais e não de tentar impedi-lo (PORTER, 1986, p. 27).

Várias empresas europeias já eram multinacionais, apesar de sua expansão para mercados externos ter sido frustrada pelas restrições de balanço de pagamentos. De qualquer modo, formaram-se outras firmas mais bem preparadas para enfrentar operações no exterior, como resultado de fusões e nacionalizações, e começaram a estender suas operações internacionais a outros países europeus, aos países subdesenvolvidos e aos Estados Unidos (COUTINHO, 1975, p. 63). Foram as corporações multinacionais europeias que puxaram a internacionalização da produção para a periferia. Estas tendências, somadas à integração dos mercados de capitais pelos quais os europeus adquiriam ativos financeiros de empresas norte-americanas e vice-versa, levaram a um sistema caracterizado mais por uma perspectiva comum que por uma rivalidade nacional por parte das grandes empresas na região do Atlântico Norte (HYMER, 1978, p. 72).

Como fruto da dinâmica da concorrência, no início dos anos 1970 houve mudanças importantes nos fluxos de investimentos realizados pelas empresas multinacionais: a taxa de investimento das multinacionais americanas atingiu seu pico e depois começou a declinar; as multinacionais europeias e posteriormente as japonesas começaram a investir pesadamente no exterior, estas últimas com estratégias bastante agressivas e diferenciadas de acesso ao mercado, o que lhes permitiu mais tarde, nos anos 1980, uma incontestada liderança internacional (WILLIAMSON, 1996, p. 315); as multinacionais de vários NICs e mesmo de alguns países do Bloco Oriental passaram a investir no mercado externo. Apesar de as multinacionais americanas continuarem a dominar a produção mundial, as multinacionais europeias e japonesas expandiram-se rapidamente nos anos 1970 e especialmente nos anos 1980, balançando a predominância dos Estados Unidos na produção mundial. Os

novos entrantes produziram um quadro bastante complexo de interpenetração de investimentos entre as próprias economias avançadas.

O padrão de investimento externo começou a mudar em parte por causa do *gap* tecnológico entre os Estados Unidos e outras economias. Com o revival das economias europeias e japonesas, o fenômeno do ciclo do produto tornou-se menos importante para as firmas americanas e mais relevantes para as outras firmas estrangeiras. Subsequentemente, flutuações nas taxas de câmbio e instabilidades na moeda passaram a ser fatores importantes a afetar o IDE. A intensificação das incertezas políticas levou as multinacionais a reduzirem seus investimentos nos países em desenvolvimento e estimularam o investimento nos Estados Unidos. O aumento das barreiras comerciais no mundo, no entanto, havia se tornado no maior determinante do IDE, tanto nos países desenvolvidos quanto nos países em desenvolvimento. As corporações multinacionais haviam aprendido que deveriam estabelecer subsidiárias num número crescente de países ou engajarem-se em *joint-ventures* ou outros arranjos com empresas locais para alcançar mercados protegidos. Consequentemente, no final do século XX assistiu-se a uma intensa competição entre multinacionais de várias nacionalidades e em quase todos os mercados.

Nesse novo ambiente de incertezas econômicas e políticas as multinacionais japonesas passaram a se expandir rapidamente para o mercado americano e em menor extensão para a Europa e outros mercados. Tradicionalmente as corporações japonesas vinham investindo no exterior para adquirir matérias-primas ou produto a baixo custo para enviá-los a processamento no Japão e incorporá-los a produtos finais que seriam exportados para o mercado mundial. Essa estratégia das multinacionais japonesas foi chamada de estratégia “pró-comércio”, diferentemente da estratégia das corporações americanas de “anticomércio”. O Japão procurava manter, na verdade, a fase de produção industrial de maior valor agregado em sua própria economia.

Apesar de continuar a praticar essa estratégia de pró-comércio, as corporações japonesas foram forçadas a realizar investimento direto devido ao crescimento das barreiras comerciais às suas mercadorias nos mercados americano e europeu. Nos anos 1980, a apreciação do yen acentuou essa tendência. A consequente multinacionalização das corporações japonesas tornou-se uma das características mais proeminentes da economia política internacional no período. Quanto à política comercial americana, esta pode ser descrita como a que seguiu o ciclo do produto, desde o final da Segunda Guerra.

No final dos anos 1980 as corporações multinacionais já apresentavam algumas características claras: eram, em sua maioria, americanas, e em menor extensão corporações oligopolísticas europeias e japonesas, e estavam em crescimento nos chamados NICs, em particular na Coreia do Sul; eram mais frequentemente oligopolísticas e localizadas em setores onde obtinham vantagens de economias de escala, baixo custo de transporte e superioridade em pesquisa e desenvolvimento. Operavam eficientemente nos países da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) devido à existência de mercados relativamente padronizados e de menores barreiras comerciais e ao investimento estrangeiro; sua importância vem crescendo devido à sua forte presença nas indústrias estratégicas e de alta tecnologia e nos mercados financeiros internacionais.

3 TRANSFORMAÇÕES FINANCEIRAS E MUDANÇAS NA ESTRATÉGIA GLOBAL DE CONCORRÊNCIA DAS GRANDES CORPORAÇÕES

As características apresentadas pelos fluxos globais de IDE a partir de meados dos anos 1980 tiveram sua origem nas mudanças profundas ocorridas nas condições internacionais nos últimos 25 anos, a saber: o processo de liberalização financeira e cambial; a mudança nos padrões de concorrência; a alteração das regras institucionais do comércio e do investimento (BELLUZZO; TAVARES, 2002). As transformações financeiras recentes impactaram profundamente a organização interna da empresa capitalista, que acabou concentrando em si mesma as dimensões produtiva, mercantil e financeira, tornando o IDE uma dimensão do investimento de portfólio. As estratégias de investimento e localização das empresas, antes pautadas em pular barreiras comerciais e estabelecer relações de longo prazo com as economias anfitriãs, passaram a obedecer a uma lógica de ocupação de mercado mais “oportunista” e muito mais reversível do que antes.

Procurar compreender as modificações ocorridas na lógica de expansão da grande empresa capitalista nas últimas décadas é de fundamental importância para se explicar o perfil assumido pelo IDE a partir dos anos 1980. As motivações para investir em outros mercados que não o de origem da empresa têm se baseado na consideração de fatores fora do âmbito exclusivamente da produção, e se relacionado com uma lógica financeira mais geral de ganho.

3.1 DESREGULAMENTAÇÃO E LIBERALIZAÇÃO DOS MERCADOS FINANCEIROS E CAMBIAIS

A desregulamentação e a liberalização dos mercados financeiros e cambiais iniciaram-se antes da ruptura do sistema de Bretton Woods em 1972 e contribuíram para sua derrocada. No que diz respeito aos sistemas monetários e financeiros, os fenômenos mais importantes nessa etapa de dissolução do “consenso” foram: *i*) a subida do patamar inflacionário; *ii*) criação do euromercado e das praças *off-shore*, estimuladas pelo excesso de dólares produzidos pelo déficit crescente do balanço de pagamentos americano e posteriormente, pela reciclagem dos petrodólares; e *iii*) a substituição das taxas fixas de câmbio por um “regime” de taxas flutuantes, a partir de 1973 (BELLUZZO; TAVARES, 2002).

A expansão da liquidez proporcionada pelos déficits do balanço de pagamentos americano, cujo saldo comercial positivo era suplantado pelas saídas na conta capital, acabou minando a confiança no dólar como reserva de valor conversível em ouro. O déficit público e a inflação colocavam em dificuldades o manejo das políticas fiscal e monetária uma vez que se desejava manter o déficit sobre controle, mas, ao mesmo tempo continuar com os gastos governamentais em programas sociais, infraestrutura e programas militares. Dessa forma o Federal Reserve Bank (Fed) adquiria títulos do Tesouro, monetizando parte da dívida nacional, e, assim, aquelas aquisições de *open market* atavam os déficits orçamentários federais à criação automática de moeda (BRAGA, 2000).

Esses fatores acabaram por erodir a fase de prosperidade do pós-guerra e provocaram mudanças profundas no sistema de financiamento do investimento

produtivo. No imediato pós-guerra, o padrão de financiamento americano era baseado nos lucros internos das empresas, no crédito bancário de curto e médio prazos e no mercado acionário e de títulos, e encontrava suporte no quadro regulatório nascido nos anos 1930 e que impunha, entre outras coisas, limites para as taxas de juros na captação dos empréstimos bancários. Mas, a subida do patamar inflacionário nos anos 1960 tornou insustentáveis esses limites e levou a uma pressão crescente por parte dos agentes financeiros por uma política de desregulamentação, surgindo assim, uma série de inovações financeiras.

Esse arranjo do pós-guerra estava amparado num frágil equilíbrio entre crescimento acelerado e baixas taxas de inflação. A reconversão industrial americana e a reconstrução europeia foram complementares no que diz respeito à manutenção de elevadas taxas de investimento, produtividade e ampliação da capacidade produtiva a um ritmo “equilibrado” diante da expansão da demanda favorecendo, portanto, o crescimento do emprego e dos salários reais, sem pressões inflacionárias. Nessas circunstâncias, os sistemas financeiros estavam a serviço do crescimento, sem desencadear autonomamente tensões especulativas causadoras de instabilidade (BELLUZZO, 1997).

No final dos anos 1970, as tensões existentes entre a regulamentação dos sistemas nacionais e o surgimento de um espaço “desregulamentado” de criação de empréstimos (e depósitos) num ambiente de inflação ascendente haviam acarretado mudanças nas formas de concorrência bancária, provocando uma onda de inovações financeiras. A primeira onda de inovações teve os seguintes resultados (BELLUZZO; TAVARES, 2002, p. 152):

- os bancos passaram a desenvolver técnicas de administração de passivos. O objetivo era não só atrair depósitos remunerados – não sujeitos a encaixes obrigatórios – sobretudo através da emissão de certificados de depósitos, mas também de conferir maior liquidez aos detentores desses haveres, permitindo o saque mediante aviso-prévio; e

- as empresas de maior reputação passaram a recorrer ao financiamento direto, sem intervenção dos bancos, através da emissão dos *commercial papers*.

Dessa maneira, a criação dos euromercados de moedas e bônus atendeu a essas exigências: os detentores de dólares podiam aplicar em depósitos bancários e títulos negociáveis fora do país de emissão, evitando assim, os controles fiscais e monetários e as regulamentações vigentes em seus países de origem.² Num ambiente de progressiva liberalização dos movimentos de capitais nos anos 1970 associada à instabilidade das taxas de câmbio e de juros, os governos dos países centrais deram continuidade às políticas anticíclicas para evitar a deflação de ativos. Essa combinação e a assincronia cíclica das economias centrais levaram à maior instabilidade nas taxas de câmbio e de juros impulsionando uma segunda onda de inovações financeiras, desregulamentação, expansão dos instrumentos de *hedge* e do crescimento dos mercados de emissão e negociação direta de títulos de dívida (BELLUZZO; TAVARES, 2002).

2. Esse processo iniciou-se primeiramente nos Estados Unidos, já em 1956 com as instituições financeiras procurando fugir ao teto das taxas de juros fruto da regulamentação bancária de 1930. Sobre esse processo consultar Braga (2000, cap. 3).

Nesse sentido, os excedentes em dólares gerados pelo déficit do balanço de pagamentos americano e pelos superávits em transações correntes da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (Opep) foram fatores que estimularam a internacionalização financeira pela possibilidade de reciclar tais excedentes através dos euromercados. As operações realizadas entre residentes e não-residentes foram desregulamentadas e dirigiram-se aos centros internacionais *off shore*, localizados nas principais praças financeiras internacionais (Londres, Luxemburgo) ou em paraísos fiscais (Bahamas, Grand Cayman etc.), onde estavam instalados os principais bancos internacionais (FERREIRA; FREITAS; SCHWARTZ, 1998).

Nos anos 1980, a subida das taxas de juros americanas, a crise dos grandes bancos internacionais – em função do endividamento excessivo nos anos 1970 – e a nova percepção de riscos tornaram problemático o financiamento dos déficits em transações correntes dos países desenvolvidos nos mesmos moldes dos anos anteriores. O ambiente de incerteza exigiu, portanto, a existência de ativos que apresentassem a máxima associação entre segurança e liquidez nos portfólios dos agentes privados.³ Esta modificação de preferências de ativos teve um papel importante na integração dos mercados de capitais internacionais, que passaram a depender do crescimento dos portfólios e das estratégias globais dos *money managers* (investidores institucionais) refletindo mudanças importantes relacionadas diretamente com os fluxos de capitais, devido à alteração do tipo de ativo que serve de lastro para o acúmulo das dívidas internacionais, e pela rejeição aos passivos bancários (FERREIRA, 1996).

Importante para a revitalização das finanças de mercado foi o papel desempenhado no início dos anos 1980 pela ampliação do endividamento público americano de maior qualidade, fenômeno crucial para socorrer as carteiras e conter o colapso dos bancos envolvidos com a crise do Terceiro Mundo. As dívidas públicas dos Estados Unidos e da Europa cresceram na década de 1980 engordadas pelas taxas elevadas de juros aumentando a dependência dos governos em relação aos mercados financeiros internacionalizados (BELLUZZO; TAVARES, 2002, p. 153).

Assim, a securitização – ou processo de titularização – propiciada pela desregulamentação dos sistemas financeiros de vários países e pela emergência dos investidores institucionais foi a inovação financeira fundamental na década de 1980. Os empréstimos sindicalizados típicos dos anos 1970 foram abandonados e os bancos foram suplantados em sua função tradicional de intermediários (desintermediação bancária). Isto não quer dizer que eles tenham perdido importância, pois apesar de uma redução de seu papel como canalizadores dos fluxos de capitais, houve ao mesmo tempo uma expansão de suas atividades em direção a outros serviços financeiros. Desse modo, os bancos continuam atuando nos empréstimos imobiliários e aos consumidores, na área de seguros, na subscrição de bônus e ações e, mais recentemente, operando em *swaps*, futuros e opções – os chamados “derivativos” (FERREIRA; FREITAS; SCHWARTZ, 1998).

Portanto, o surgimento e o desenvolvimento de novos instrumentos financeiros (*note insurance facilities*, *floating rate notes*, opções e futuros, assim como de certas

3. A emissão de títulos públicos e depois de eurobônus atendeu a estes requisitos. Para maiores detalhes sobre o desenvolvimento de novos ativos, ver Ferreira (1996).

modalidades *swaps*), sobretudo nos anos 1980, deram origem a operações em várias moedas com novas modalidades de proteção contra a flutuação cambial, esta decorrente do desmantelamento do arranjo institucional pautado nas regras de Bretton Woods. A desregulamentação foi permitindo a circulação de *junk bonds*, títulos hipotecários (*mortgage-based securities*) e outros, borrando as linhas demarcatórias entre aplicações em valores imobiliários e as operações de créditos tradicionais, tanto do ponto de vista dos aplicadores quanto dos intermediários financeiros.

Desse modo, como ressalta Braga (2000), os bancos e as instituições financeiras foram atores fundamentais na promoção da interpenetração dos mercados creditícios e de capitais, atuando como centros privados de emissão monetária através de ativos do tipo “quase-moeda”, ampliando a liquidez à margem do Banco Central. Esse processo adquiriu uma magnitude que superou as necessidades de financiamento da produção e circulação de bens e serviços (BRAGA, 2000, p. 206).

A amplitude de alternativas de financiamento abertas a partir do processo de internacionalização financeira combinou a possibilidade de elevação dos prazos de emissão de títulos negociáveis com o aumento da liquidez propiciado pela profundidade dos mercados secundários. A gestão de risco é bastante complexa quando se leva em conta as possibilidades trazidas pela gestão de passivos, frente à instabilidade das paridades cambiais relativamente às diferentes taxas de juros.

Os mercados em que são transacionados esses ativos possuem as seguintes características:

- profundidade – mercados secundários de grande porte que garantem elevado grau de “negociabilidade” aos papéis de distintas características, denominações monetárias e prazos de maturação;
- liquidez e mobilidade – relativa facilidade de entrada e saída das posições assumidas; e
- volatilidade – decorrente de mudanças frequentes nas expectativas a respeito da evolução dos preços dos diferentes ativos, denominados em moedas distintas.

A volatilidade associada às demais características suscitou o desenvolvimento de instrumentos de *hedge*, os chamados “derivativos”, que buscam neutralizar as perdas de rendimento e/ou capital. Essas operações tomam a forma de contratos de compra e venda, de *swaps* ou opções em datas futuras, intermediadas principalmente pelos bancos, com lastro em títulos de alta qualidade (quadro 2).

Principais instrumentos externos de cobertura de risco cambial

Instrumentos	Descrição e uso	Vantagens	Inconvenientes
Cobertura a termo	Acordo de compra ou de venda de uma divisa em uma data futura a uma taxa determinada. Contratos negociados e modelados diretamente entre as partes. Instrumentos mais utilizados pelas empresas.	O contrato pode ter o prazo e a quantidade fixados de modo a cobrir quase exatamente a posição.	Utiliza linhas de crédito bancárias mesmo se dois contratos se compensam exatamente.
Futuros	Contrato negociado sobre o mercado prevendo a entrega de uma divisa a da assinatura. Contratos standard. Como existe um mercado contínuo e a datas fixas, os contratantes podem encontrar contrapartidas no próprio mercado, o que torna as entregas de divisas raras nesse tipo de contrato.	Despesa menor com relação ao montante do contrato. Não é necessária linha de crédito, garantia dada pelo próprio mercado. O participante recebe a diferença entre o preço de venda e o preço de compra	Mecanismos muito complexos. O depósito de garantia é fonte de incerteza. Contratos standard impedem a cobertura completa da posição. Reservado às grandes transações.
Opções	Direito contratual, sem representar uma obrigação, de compra ou de venda de um montante determinado de uma divisa a uma taxa fixada antes de uma data futura ou à taxa vigente quando do vencimento do contrato. Disponível "sob medida" em bancos ou standard no mercado.	Permite a cobertura de riscos e a tomada de posições, limitando o risco à baixa e conservando o potencial de ganhos à alta. Possibilidade de uma gestão dinâmica e adaptada às antecipações da empresa.	Sendo um seguro combinado a um investimento, pode ser considerada "muito cara" pelas empresas.
<i>Swaps</i>	Operação segundo a qual na origem duas partes trocam dois montantes denominados em duas divisas diferentes e reembolsam a prazo, segundo modalidades predeterminadas que levam em conta o pagamento de juros e eventualmente a amortização do principal. Permite à empresa se endividar escolhendo a divisa de sua preferência. Ao combinar câmbio e juros, representa uma série de contratos a termo.	Instrumento flexível, que permite a cobertura de riscos complexos. Custos inferiores aos do mercado a termo.	Necessidade de fluxo importante de divisas. Reservado às maiores empresas.

Fonte: Scherer (2000).

A atuação dos investidores institucionais (fundos de pensão e fundos mútuos) com sua atribuição de gerir conjuntos de portfólios junto a outras instituições financeiras não-bancárias são responsáveis por operações de engenharia financeira com sequências volumosas e complexas de transferência de fundos e emissão de títulos, cruzando mercados intra e entre países. Destacam-se também os "fundos de alto desempenho especializados em operações especulativas" (FERREIRA; FREITAS; SCHWARTZ, 1998).

A novidade nestes mercados de finanças securitizadas é a participação crescente das famílias como ofertantes de fundos e detentoras de papéis, através dos

investidores institucionais (fundos de pensão, fundos mútuos e seguradoras). Na outra ponta os Tesouros Nacionais (com destaque para os Estados Unidos), grandes empresas e bancos. Diferentemente do que ocorreu no pós-guerra até o início dos anos 1980, a transformação das poupanças em créditos bancários cedeu lugar à finança direta, mobilizada através do mercado de ativos (BRAGA, 2000).

A captura dos devedores do Terceiro Mundo é uma das dimensões importantes da primeira etapa da internacionalização financeira. Ela inicia-se na segunda metade da década de 1960 e se intensifica depois do primeiro choque do petróleo e da introdução do regime de taxas de câmbio flutuantes a partir de 1973. Nos anos 1980 houve uma mudança importante no caráter e na forma de atuação dos bancos transnacionais com relação à crise da dívida dos países do Terceiro Mundo. A securitização não foi apenas um processo de inovações financeiras nos países industrializados; antes, com a retração dos créditos voluntários, os bancos passaram a atuar como bancos de investimento para favorecer e operar esquemas de conversão de dívidas em investimentos, intermediar a colocação de bônus de um país no mercado internacional, montar operações em mercados locais (como a privatização em bolsas) ou apoiar atividades exportadoras, especialmente de empresas transnacionais com as quais mantenham relações (FERREIRA; FREITAS; SCHWARTZ, 1998, p. 19).

Essas mudanças tiveram impactos importantes sobre a natureza do IDE, pois as oportunidades abertas pela liberalização dos controles de capitais (desregulamentação) passaram a demandar uma ligação crescente com os mercados acionários, isto é, títulos representativos do patrimônio privado, com o fluxo internacional de capitais ganhando um componente de “interpenetração patrimonial”. Isto superou o formato anterior de investimento direto, o qual se ligava a estratégias de médio e longo prazos de internacionalização produtiva, passando agora, e cada vez mais, a envolver o investimento em portfólio, este muito mais adequado ao perfil dos *money managers*, que exigem liquidez de suas aplicações para fazer frente à constante mudança de expectativas. É nesse ponto que se encontra a ligação da órbita financeira às novas fronteiras de expansão do capital produtivo. Veja-se que o crescimento dos investimentos em portfólios implicou o acesso a mercados organizados de inversão (bolsa de valores e de futuros) que estavam escassamente internacionalizados (FERREIRA, 1996).

Do ponto de vista institucional, a internacionalização dos mercados financeiros (a liberdade dos movimentos de capitais) envolve a integração desses mercados com o de capitais domésticos, pois, num sistema financeiro globalizado, a clara distinção entre mercado interno e mercado internacional de ativos denominados em uma dada moeda tende a desaparecer (AGLIETTA, 1990). Isto exige não apenas liberalização e desregulamentação dos fluxos de capitais, mas, sobretudo um trabalho de aproximação entre legislação e regulamentação das instituições e normas domésticas, no que diz respeito a diferenças entre instrumentos utilizados, formas de negociação e grau de informação (*disclosure*) exigido sobre o emissor de títulos, especialmente no caso de ações (*equity*).

Cabe ressaltar que a velocidade desse processo, particularmente no que se refere aos mercados acionários, não tem sido uniforme. Depende da estratégia de inserção de cada país, pelo fato de que há grandes diferenças no desenvolvimento dos mercados domésticos e no papel que cumprem dentro da estrutura de financiamento empresarial.

A questão fundamental para o nosso trabalho é que as transformações institucionais dos sistemas financeiros ocorridas nos últimos 25 anos alteraram profundamente a lógica de expansão da grande empresa em relação àquela vigente no pós-guerra. Ocorre que no atual regime de finanças globalizadas, as corporações, mesmo as tipicamente industriais têm nas suas aplicações financeiras oriundas dos lucros retidos ou de caixa um elemento central do processo de acumulação de riqueza em escala global; estabelecem suas estratégias de concorrência sob a lógica financeira, valorizando seu patrimônio, tanto pela renda relacionada à produção quanto pelo processo de capitalização direta a juros – processo de titularização ou securitização – (BRAGA, 2000). Nesse contexto de financeirização, os fluxos globais de IDE vêm exibindo desde meados dos 1980 uma componente tanto produtiva quanto patrimonial, com ênfase nesta última, à medida que refletem as decisões de investir das empresas dominantes sob essa nova lógica.

3.2 MUDANÇAS NA ESTRATÉGIA GLOBAL DE CONCORRÊNCIA DAS CORPORações MULTINACIONAIS

A retomada do crescimento industrial pós-recessão de 1981-1982 exigiu, por parte das empresas, grande capacidade de adaptação às condições de instabilidade macroeconômica do período. O encurtamento do horizonte de cálculo – resultante da instabilidade dos juros e dos preços das *commodities*, da flexibilização dos contratos e da antecipação dos efeitos da instabilidade cambial sobre a rentabilidade – determinou mudanças nas estratégias das empresas que marcariam o padrão de concorrência internacional a partir de então.

A necessária reorganização da produção naquele contexto levou à flexibilização das instalações produtivas e à agilização das formas de gestão, que se tornaram requisitos para a manutenção da rentabilidade; os investimentos foram direcionados para a criação de novos produtos e processos; as chamadas “alianças estratégicas” tornaram-se formas de cooperação tecnológica para diminuir os custos e os riscos dos novos empreendimentos (LAPLANE; SARTI, 1997).

Mas a sustentação continuada dos fluxos privados de investimento produtivo esteve relacionada a articulação e difusão de um poderoso *cluster* de inovações sobre o conjunto das estruturas industriais das principais economias desenvolvidas, resultando nas seguintes tendências: peso crescente do complexo eletrônico; presença de um novo paradigma de produção industrial – a automação integrada e flexível; revolução nos processos de trabalho; transformações das estratégias e estruturas empresariais; constituição de novas bases de competitividade; surgimento da “globalização”, como aprofundamento da internacionalização; e as “alianças tecnológicas” como nova forma de competição (COUTINHO; FERRAZ, 1994).

Foram alterados radicalmente os métodos de concepção, produção, distribuição e comercialização de indústrias tradicionais que permitiram reorganizar o quadro da concorrência internacional. As inovações levaram à ampliação e à crescente complexidade das operações das empresas para produzir e vender bens e serviços em um número maior de mercados, com base na reestruturação do sistema de produção – denominado “flexível”, “enxuto” ou “toyotismo” –; geraram um processo de crescente interdependência, no qual um grande número de empresas de vários países desloca-se para operar em mercados externos, executando operações mais complexas do que

aqueles derivadas do comércio internacional e dos investimentos diretos estrangeiros tradicionais; e constituíram um novo mecanismo de coordenação das transações econômicas que se baseia em relações de cooperação e reciprocidade intra e inter empresas chamado *network* (CHESNAIS, 1995).

Essas mudanças implicaram uma forte reestruturação produtiva com características patrimoniais nas economias desenvolvidas, evidenciada pelo peso das F&As “transfronteiras”, como componente principal do IDE, cujos dados serão apresentados mais adiante. Esse comportamento passou a marcar as estratégias dos oligopólios mundiais, com participações acionárias cruzadas, refletindo políticas globais também no plano da produção e distribuição de bens e serviços (BARROS, 1993).

Assim, do ponto de vista da produção, conformou-se um padrão de concorrência internacional apoiado em indústrias-chave, como microeletrônica, microbiologia, telecomunicações, robótica, máquinas e equipamentos, indústria de novos materiais, aviação civil, computadores e *softwares*. São indústrias altamente intensivas em informação (*knowledge intensive*) e decisivas na definição das vantagens comparativas dinâmicas entre as nações.

No entanto, a retomada do crescimento industrial, a expansão do IDE, assim como a conformação de um novo padrão de concorrência pós-1981-1982 não podem ser devidamente explicadas apenas como resultado da transformação e revitalização das indústrias de transformação e dos serviços nos países desenvolvidos. É preciso destacar o papel crescente da integração dos mercados financeiros e de suas inovações na definição das novas estratégias de localização e investimentos das corporações multinacionais.

A emergência da competição global cria oportunidades para a reconfiguração das operações das empresas, isso não apenas do ponto de vista da produção, mas das possibilidades de explorar o *leverage* providenciado pela escala global da disponibilização de fundos. Nessa direção as finanças exercem papel crítico na adaptação das empresas ao novo ambiente competitivo global (PORTER, 1986, p. 147). Com o desenvolvimento das finanças diretas e globalizadas as corporações multinacionais, mesmo as tipicamente industriais passaram a adotar práticas financeiras cada vez mais arriscadas e inéditas. Seus investimentos produtivos, até então financiados pelos lucros internos (principalmente no caso das empresas americanas), passaram a ser amplamente financiados por fontes externas, baseando seu endividamento nas expectativas de lucros futuros, buscando assim uma rentabilidade geral, operacional e não-operacional, e introjetando a função gestão de portfólios em suas decisões. A partir daí, as finanças passaram a ditar o ritmo da expansão dessas empresas (BRAGA, 2000).

Para lidar com a produção e com o financiamento, as corporações multinacionais estruturam suas atividades a partir de uma reorganização interna criando um centro financeiro que tem como função estratégica alocar os ativos dos grupos segundo uma lógica financeira, independentemente da natureza comercial, industrial ou financeira destes. A geração e administração de grande volume de capital fazem com que os diretores industriais e comerciais tenham as mesmas atribuições que pertenciam exclusivamente aos gestores financeiros das empresas, mas ao preço de adotarem a lógica de decisão que orienta as ações destes.

A forma de organização adotada por essas corporações integra a centralização das atividades financeiras à constituição de redes de atividades produtivas internacionais cada vez mais segmentadas. A parcelização e a descentralização (mesmo geográfica) de suas atividades produtivas combinam-se com a existência de um centro de decisão financeira, ao qual as unidades produtivas descentralizadas estão subordinadas. Essa situação cria uma assimetria interna de poder, na qual a lógica financeira do centro tende a ser “internalizada” pelas unidades produtivas em suas decisões. A constituição das multinacionais como *holdings* a partir de um centro financeiro facilita a propagação da lógica decisória do centro para as atividades produtivas do grupo, uma vez que o julgamento de seu desempenho se dará a partir da comparação dos rendimentos, sem incorporar elementos inerentes à natureza distinta das atividades (SCHERER, 2000).

A presença cada vez maior dos investidores institucionais – principalmente dos fundos de pensão – entre os principais acionistas dos grandes grupos industriais está relacionada ao seu modo de organização e à implementação de uma lógica estritamente financeira de valoração de suas atividades. Em outras palavras, trata-se de uma primazia da valorização dos direitos de propriedade representados pelas ações com relação à dimensão industrial dos grupos geridos conforme a lógica patrimonial dos investidores institucionais. Nessa direção é possível observar o crescimento do poder dos acionistas na *corporate governance* como uma contrapartida natural ao aumento do poder dos investidores institucionais nas empresas não-financeiras, cujo objetivo é valorizar seus ativos industriais pelos mesmos critérios que seus ativos financeiros como um todo (CHESNAIS, 1995, p. 293).

As consequências da influência dos acionistas principais sobre as decisões das empresas são várias. A partir da forma de organização em *holding* comandada por um centro financeiro e do poder conferido aos atores da finança institucional, a avaliação dos novos investimentos dos grupos multinacionais industriais passa quase que exclusivamente por critérios financeiros. A “preferência absoluta pela liquidez”, a comparação constante entre os rendimentos de ativos os mais diversos e a crescente sensibilidade frente às taxas de inflação são alguns dos princípios básicos que regem o comportamento dos atores nos mercados financeiros e que são transferidos à gestão das atividades produtivas com pouca ou nenhuma mediação. Eles conduzem à preferência por investimentos de curto prazo, ao aumento em importância dos processos de fusão/aquisição – em detrimento dos investimentos criadores de novas capacidades produtivas – e à presença dos grupos multinacionais entre os mais importantes investidores nos mercados financeiros e de capitais internacionais (SCHERER, 2000).

Mas é importante salientar que essas estratégias de ganho eminentemente financeiras não excluem as estratégias de ganho na órbita produtiva. Nas palavras de Chesnais (1995, p. 292):

São esses operadores financeiros, de tipo qualitativamente novo, que têm sido os principais beneficiários da “globalização financeira”. Nem por isso se desinteressam da indústria. Parte significativa de seus gigantescos ativos financeiros está sob a forma de pacotes de ações. Estes são de maior ou menor vulto, mas sempre suficientes para ditar a política econômica e as estratégias de investimento dos grupos industriais em questão.

Os investimentos industriais avaliados a partir de uma lógica financeira passam assim a privilegiar a segurança e o lucro a curto prazo, mas as corporações não podem descuidar de seus mercados, de seu *market share*, para continuar valorizando suas ações nas bolsas (com base nas expectativas de aumento dos lucros correntes). Porém, de modo geral, as alternativas de investimento que se mostram incapazes de assegurar em um período de tempo considerado aceitável pelos financiadores são normalmente descartadas.

Ocorre, portanto, uma relação inversa entre o período de maturação de um investimento e a probabilidade que esse tem de ser efetivamente financiado (BELLUZZO, 1997, p. 189). Ao mesmo tempo, as altas taxas de juros reais e o fraco crescimento da demanda não induzem os grupos industriais aos investimentos em criação/ampliação de capacidade produtiva. As F&As têm servido muitas vezes como um artifício para valorizar as ações no mercado, mas não significam realmente aumento da produção.

A criação de um mercado interno também possibilita a adoção de preços de transferência entre as empresas pertencentes ao mesmo grupo, que facilitam a prática de contabilizar os maiores custos nos países onde a carga fiscal é mais elevada, com a utilização em seu favor das diferenças entre os sistemas tributários nacionais. O financiamento das operações das filiais tende a se dar a partir de empréstimos, o que favorece uma menor imposição, uma vez que os juros são deduzidos do total a pagar, ao contrário dos dividendos. Essas práticas, bastante antigas, mas com potencial ampliado pelas possibilidades dos novos produtos financeiros, favorecem as empresas multinacionais na concorrência com as empresas domésticas e desfavorecem a arrecadação de impostos nos países hospedeiros, ao mesmo tempo em que permitem maior sobra de caixa para investimentos financeiros (SCHERER, 2000, p. 11).

A presença dos grupos multinacionais é principalmente destacada no que se refere às operações no mercado cambial. A grande volatilidade que envolve as taxas de câmbio incitou a uma participação maior das corporações multinacionais nesse mercado, inicialmente em busca de segurança frente a mudanças bruscas de paridade entre as moedas, e em seguida pelas oportunidades de ganhos envolvidas nessas operações, assumindo essas empresas um comportamento cada vez mais especulativo.

Do ponto de vista da oferta de ativos, as transformações institucionais dos sistemas financeiros permitiram aos investidores o acesso ao conjunto de instrumentos negociados nas diversas economias do mundo bem como o monitoramento dos riscos, como já mencionado. As oportunidades de gestão da riqueza e de financiamento das atividades produtivas elevam-se, mas elevam-se também as oportunidades de arbitragens de natureza especulativa, consequência do aprofundamento dos mercados secundários (FERREIRA; FREITAS; SCHWARTZ, 1998).

Esses desenvolvimentos acabaram borrando a linha demarcatória antes existente entre o IDE e o investimento de portfólio. Na década de 1990, os movimentos de portfólios passaram a predominar frente às operações de comércio nos mercados cambiais. As finanças marcadas pela compra e retenção de ativos (*buy and hold finance*) passaram a dar lugar às finanças motivadas pela transação (*transaction-driven finance*), obscurecendo o que significa um “investimento de longo prazo”, pois a liquidez, aliada ao avanço na tecnologia, permite um rearranjo dos portfólios quando as expectativas mudam.

Nesse sentido, o comportamento das corporações multinacionais pode ser evidenciado através do peso que têm no controle dos estoques dos ativos financeiros, mostrando a importância da função financeira nas empresas, mesmo no caso das empresas japonesas em sua fase de intenso produtivismo.

Alguns dados revelam a natureza de reorganização das empresas. A relação entre lucros não-operacionais e lucros operacionais variava nos anos 1960 e 1970 em torno de 22,9% e 37,5%. Nos anos 1980 essa relação subiu para 62,5%. Ainda a presença das empresas multinacionais no mercado de derivativos, *swaps* de taxas de juros, em meados de 1990 era de mais de 30% do estoque total e, de quase 50% no estoque total de *swaps* de dívidas.

Quanto às estratégias de investimento e localização da moderna corporação, os trabalhos de Chandler (1990) mostram a natureza recente do IDE ao juntar a importância dos mercados financeiros nas estratégias das empresas transnacionais. Ele aponta seis traços que constituem inovações históricas no comportamento empresarial: *i*) adaptação a uma nova estratégia de crescimento; *ii*) separação gerencial entre a cúpula administrativa da corporação e a gestão intermediária nas divisões operacionais; *iii*) amplo e continuado desapossamento (*divestiture*) de unidades operacionais; *iv*) compra e venda de corporações como um negócio específico em si mesmo; *v*) o papel representado por gestores de portfólios nos mercados de capitais; e *vi*) a evolução desses mercados de capitais para facilitar a emergência de um mercado para o controle de corporações (*a market for corporate control*). Assim as corporações teriam as características descritas no quadro 3.

QUADRO 3

Características das corporações multinacionais modernas

Multinacionais	Seu espaço de realização encampa vários territórios nacionais (ou fração destes), contudo sua base está ancorada em países onde a consistência macroeconômica e os fundamentos industriais e tecnológicos são mais sólidos. Moeda nacional conversível internacionalmente, sistemas de financiamento do investimento de longo prazo, sistemas de desenvolvimento tecnológico e, dinâmica produtiva virtuosa em setores relevantes de bens de capital e de bens de consumo. Países que se encontram nessas posições são formadores de <i>global players</i> (na produção, no comércio e nas fianças).
Multissetoriais	Várias empresas que operam em distintos ramos da produção industrial, e produzem desde o bem de consumo descartável até os bens de capital mais sofisticados, ou reúnem atividades de <i>agrobusiness</i> com certos produtos industriais e de serviços.
Multifuncionais	Ocupam ao mesmo tempo funções produtivas, comerciais e financeiras, estas últimas têm sido empreendidas a ponto de estabelecerem uma lógica financeira geral na gestão da riqueza por parte das mesmas corporações industriais.

4 O PERFIL DOS FLUXOS GLOBAIS DE INVESTIMENTO DIRETO PÓS-1980

Os fluxos de capitais internacionais cresceram significativamente nos anos 1990, contabilizando, entre 1990-1998, cerca de US\$ 30 trilhões, o dobro do valor verificado no início da década. A ampliação da liberalização da conta de capital em curso e o sistema de taxas de câmbio flexíveis e de taxas de juros flutuantes associados ao desenvolvimento dos mercados de títulos tornaram, ainda, esses fundos, grandemente responsáveis pelas

mudanças nas expectativas quanto às oportunidades e aos riscos de investimentos numa gama de países e regiões (FMI, 2001).

A gradual erosão dos controles sobre os movimentos internacionais de capitais ocorrida a partir dos anos 1970 levou não apenas a um crescimento extraordinário desses fluxos, como também a mudanças importantes em sua composição. A estrutura dos fluxos de capitais nos anos 1980 mostra a crescente importância que vêm assumindo os fluxos de investimento direto e de portfólio quando comparados com os empréstimos bancários – de curto e de longo prazos – e com os fluxos oriundos do setor público. O novo perfil do financiamento internacional, que surge com a globalização das finanças, deu aos fluxos privados – e entre esses ao investimento direto e às finanças diretas – uma dominância maior em detrimento dos antigos empréstimos sindicalizados (TURNER, 1991).

Nesse contexto, os fluxos de IDE passaram a experimentar grande dinamismo. Superada a recessão mundial de 1981-1982, os fluxos de IDE cresceram a uma taxa de aproximadamente 29% ao ano (a.a.), entre 1983-1989, superando em mais de três vezes o ritmo de crescimento das exportações mundiais, e em cerca de quatro vezes a taxa de crescimento do produto mundial (UNCTAD, 1991). Em termos brutos, o crescimento do IDE foi mais concentrado na segunda metade da década, quando os fluxos saltaram de US\$ 96,8 bilhões em 1986 para US\$ 242,5 bilhões em 1990 (tabela 1), e esteve circunscrito às economias avançadas e a alguns poucos países em desenvolvimento.

TABELA 1
Evolução e composição dos fluxos globais do investimento direto externo – 1986-2007
(Em US\$ bilhões)

	1986	1990	1992	1994	1996	1998	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
IDE (realizado)	86,34	207,28	166,72	256,85	390,46	705,54	1.398,18	824,44	625,17	561,06	717,70	958,70	1.411,02	1.833,32
F&As														
Transfronteiras	-	150,6	79,3	127,1	227,0	531,6	1.143,8	594,0	369,8	297,0	380,6	929,4	1.118,1	1.637,1
F&As acima de US\$ 1bilhão	-	84,0	24,0	72,0	100	408	999	451	266	184	291	569	711	1161
(Nº. de acordos)	-	2503	2721	3494	4569	5597	7894	6035	4493	4562	5113	8560	9075	10145

Fonte: UNCTAD, FDI-Online; para o período 2005-2007:WIR 2008.
Elaboração própria.

Os investimentos diretos realizados ao longo dos anos 1990 também apresentaram desempenho semelhante, chegando a atingir aproximadamente US\$ 1,2 trilhão em 2000. Diferentemente do período anterior, a dinâmica do IDE passou a englobar um número maior de países em desenvolvimento, embora sua taxa de crescimento pós-recessão tenha sido próxima da dos anos 1980, ou seja, de 28,5%. Comparando o IDE com a evolução do produto e das exportações mundiais, estes cresceram a taxas menores, de 3,6% e 6,5%, respectivamente, frente aos 7,8% e 9,4% do período anterior.

A partir de 2001, os fluxos globais de IDE desaceleraram acentuadamente, refletindo o lento crescimento das principais economias avançadas e a queda no mercado acionário. Em 2001, os investimentos diretos caíram para US\$ 711 bilhões, e para US\$ 612, em 2003. A recuperação só veio a partir de 2004, com os investimentos atingindo naquele ano mais de US\$ 700 bilhões, evoluindo para a cifra de US\$ 1,3 trilhão em 2006.

Ao contrário do período compreendido entre o pós-guerra e o início dos anos 1980, nos últimos 20 anos o dinamismo apresentado pelo IDE tem sido caracterizado por: *i*) um crescimento sem paralelo das operações de F&As transfronteiras, acompanhado da expansão do investimento de portfólio e da formação de megacorporações; *ii*) uma distribuição espacial concentradora; e *iii*) por sua preferência pelo setor de serviços.

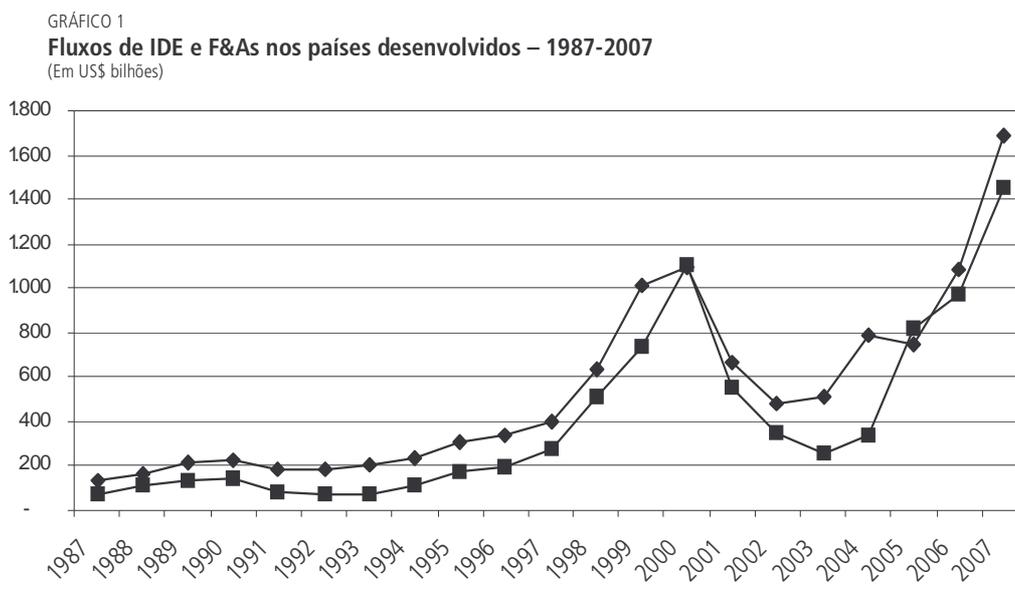
Observando a tabela 1, pode-se verificar que as F&As foram o principal instrumento de acesso ao mercado externo, tornando-se modalidade predominante do IDE.⁴ Entre 1987 e 2000, em média 3/4 dos fluxos de IDE dirigiram-se para compras de empresas e só em 2000 essa participação foi de mais de 90%. Esse processo de centralização pode ser ilustrado pela taxa de crescimento das operações patrimoniais que atingiu, entre 1980-1999, uma média de 42% a.a. É importante ressaltar que ao longo desse período foram identificadas duas grandes ondas de F&As: a primeira, entre 1988 e 1990, e a segunda, a partir de 1995, ambos os períodos caracterizados por relativo crescimento econômico e pela difusão da reestruturação industrial.

Sendo as F&As o carro-chefe do dinamismo atingido pelo IDE nos anos 1980 e 1990, a partir de 2001, com a queda no volume dessas operações os fluxos globais de IDE desaceleraram substancialmente. O número de F&As caiu de 7.894 casos em 2000 para 4.493 em 2002. Entre 2001 e 2003 a participação das F&As no total do IDE recebido foi de 64%. Nesses anos, as corporações sediadas nas principais economias avançadas reduziram não só o número, mas o valor de suas operações para pouco mais de 1/3 do verificado em 2000 (US\$ 296,9 bilhões, em 2003, perante US\$ 1,1 trilhão, de 2000). Isso inclui as transações acima de US\$ 1 bilhão – os *mega deals* – que caíram para US\$ 141 bilhões e 56 acordos. Entre 2004 e 2006 com a retomada dos planos de expansão das empresas.

A literatura sobre o processo de trocas patrimoniais tem mostrado que as aquisições tendem a dominar. Menos de 3% das F&As são fusões e, mesmo que uma operação seja denominada fusão (o que implica parceiros com poder relativamente igual), trata-se de uma aquisição, pois uma companhia acaba dominando a outra. As F&As com controle total corresponderam a mais da metade de todas as F&As em 1999. Nos países em desenvolvimento 1/3 das F&As foi minoritário (participação acionária de 10% a 49%), enquanto nos países desenvolvidos essa fração foi de menos de 1/5 (UNCTAD, 2000, p. 99). As diferenças entre as participações acionárias das empresas estrangeiras refletem em grande medida a natureza das regulações dos governos e as estratégias das corporações transnacionais.

4. A participação das F&As no total de IDE deve ser vista apenas como uma tendência, uma vez que não se pode derivar diretamente os montantes de F&As dos valores de IDE, dado que tais valores são mensurados por fontes e metodologias distintas.

O comportamento similar entre o IDE e as F&As, a partir de meados dos 1990 foi, em termos de tendências, amplamente influenciado pelos países desenvolvidos, nos quais a relação entre a entrada de IDE e essas operações tem sido bastante estreita. Assim, entre 1987 e 1999, o valor total das compras e das vendas cresceu a uma taxa anual de 20% e, durante todo o período, a participação desses países nas F&As mundiais nunca ficou abaixo de 77% (e 87%, no caso das compras). Em 1999 e 2000 as F&As chegaram a se igualar, em termos de valor, ao IDE nas economias avançadas, fortemente influenciadas pela Tríade (Estados Unidos, Japão e União Europeia) (gráfico 1).



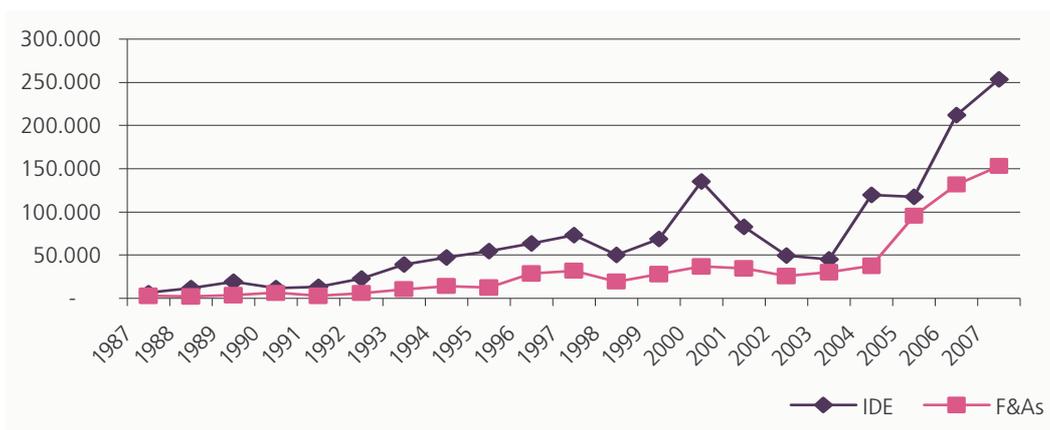
Fonte: UNCTAD, World Investment Report (2003, 2004 e 2008).
Elaboração própria.

Quanto aos países em desenvolvimento, sua presença nos fluxos globais de IDE tornou-se numericamente importante a partir de 1990-1991, e esteve, como nos países desenvolvidos, associada ao crescimento das F&As em suas economias, ainda que em menor grau. Essas operações cresceram em termos de valor a partir de 1995, mas estiveram ainda abaixo do investimento em novas capacidades (*greenfield*), se forem observados os países em desenvolvimento em seu conjunto. Assim, pelo menos 2/3 do IDE recebido financiaram “novos projetos”, embora a participação do valor das F&As no total de IDE destinado a eles tenha crescido como tendência (gráfico 2).

GRÁFICO 2

Fluxos de IDE e F&As nos países em desenvolvimento – 1987-2007

(Em US\$ bilhões)



Fonte: UNCTAD, World Investment Report (2003, 2004 e 2008).

Elaboração própria.

Esse quadro agregado esconde diferenças qualitativas importantes entre os países em desenvolvimento quanto a suas inserções nos fluxos globais de IDE. Embora tenham se constituído nos maiores absorvedores de investimentos diretos nos anos 1990, os países asiáticos tiveram uma presença bem menor nas F&As mundiais, quando comparados com a participação dos países latino-americanos, como se verá mais adiante. A participação das F&As no total de IDE recebido pelos países asiáticos entre 2001-2003 foi de 24% contra 37% da América Latina, entre 2004 e 2006.

Com a desaceleração dos fluxos de investimentos diretos a partir de 2000 houve maior desconcentração dos mesmos em favor dos países em desenvolvimento: a participação média desses países nos investimentos recebidos entre 2001 e 2003 foi de 26%, contra 18%, em 2000 (ano em que o IDE registrou seu volume máximo). Essa participação, no entanto, permaneceu praticamente igual quando foi comparada à média verificada para os anos 1990, de 27%. A Ásia teve uma participação média de 15% nos fluxos globais de investimentos diretos no período 2001-2003, grandemente influenciada pelo desempenho da China. Em seguida vem a América Latina com uma participação de 9% e a África, com 1,3%, mantendo a participação dos anos 1990.

Outro traço distintivo do novo ciclo de investimentos foi o crescimento das F&As acima de US\$ 1 bilhão – os *mega deals* – a partir de meados dos anos 1990, as quais foram realizadas entre as maiores corporações do mundo. Voltando à tabela 1, vê-se que o peso dessas operações no total de F&As, que era de 40%, em 1987, passou para 76% em 2000, explicando, nesse último ano, 75% dos investimentos diretos realizados no mundo. Com o lento crescimento das economias desenvolvidas e a queda no mercado acionário a partir de 2001, houve um arrefecimento dos planos de expansão das empresas e o peso dessas grandes operações sobre o total das F&As caiu para 47% em 2003, respondendo por apenas 23% dos investimentos diretos mundiais.⁵

5. A título de exemplo, a maior transação desse tipo, ocorrida em 1997, a compra da companhia inglesa de seguros BAT Industries PLC-Financial pela Suíça Zurich Versicherung GmbH, envolveu o montante de US\$ 18,4 bilhões. Dois anos depois, a Vodafone, companhia de telecomunicações inglesa, comprava a norte-americana AirTouch Communications, também do setor de telecomunicações, pelo valor de US\$ 60,3 bilhões. Em 2000, a maior operação dessa natureza já chegava a envolver a cifra de US\$ 202,8 bilhões. Em 2003, o maior valor registrado ficou em torno de US\$ 15,3 bilhões (ver UNCTAD, 2004, Anexo Estatístico A, p. 271).

Sem as mudanças ocorridas nos mercados de capitais, as operações de F&As de empresas não teriam sido possíveis, uma vez que esses mercados geraram uma massa global de fundos emprestáveis proporcionados pelas inovações nas finanças internacionais, garantindo, assim, as engenharias financeiras inerentes às grandes operações entre empresas.

As atividades de F&As foram amplamente facilitadas pelas novas formas de se levantar capitais. Apesar de os empréstimos bancários ainda se constituírem em importantes fontes de financiamento das F&As, as finanças diretas, por meio das *common stocks* e do *corporate debt*, vêm ganhando importância para essas transações. Em termos de valor, 1/3 dos acordos realizados entre as corporações transnacionais utilizou um desses dois tipos de financiamento e, em termos de número, cerca de 50% (UNCTAD, 2000, p. 108). O crescimento das F&As também tem sido facilitado pela possibilidade de se utilizarem as trocas de ações (*exchange-of-stock-options*) nas grandes operações entre empresas, pelo fato de os altos valores envolvidos tornarem o pagamento em *cash* virtualmente impossível.

Associada a esse fenômeno, outra característica do novo ciclo de internacionalização é o paralelismo entre a evolução dos fluxos globais de investimento direto e o crescimento do investimento de portfólio ao longo dos últimos 20 anos, dando à globalização financeira um papel destacado no desenvolvimento atingido pelos fluxos globais de investimentos diretos.⁶

Do ponto de vista da distribuição geográfica, caracteriza os fluxos globais de IDE entre 1985-2000 sua tendência à concentração espacial. Durante o período de 1975 a 1984, entre 1/3 e 1/4 dos fluxos de investimento direto foi dirigido para o mundo em desenvolvimento. Mas, em meados dos anos 1980, esses fluxos deram-se quase inteiramente entre as economias desenvolvidas (TURNER, 1991, p. 39). Assim, na década de 1980, os países desenvolvidos absorveram, em média, 78% dos investimentos mundiais contra 22% dos países em desenvolvimento, sendo que em meados de 1970 a participação das economias avançadas não passou de 69%. Em termos de investimentos realizados, a participação dos países desenvolvidos foi expressiva: 97%.

Na década de 1990, os países em desenvolvimento experimentaram um aumento de sua participação, tanto nos fluxos recebidos (27%) quanto nos realizados (em torno de 12%), sugerindo maior desconcentração espacial do IDE em relação à década anterior. O número de recebedores de IDE aumentou de sete para 24 entre 1985 e 2000, e como investidores, esse número passou de zero para 12 no mesmo período. Como resultado, a participação dos países em desenvolvimento nos fluxos realizados de IDE, passou de 5%, no início dos 1980, para 9%, em 2000.⁷

No entanto, quando se observa a participação dos dez maiores recebedores de IDE, nota-se que esta subiu de 70% para 73% entre 1985 e 2000 e permaneceu entre 85% e 83% no caso dos maiores investidores, como mostra a tabela 2. Em 2003 e 2006 é que se

6. Mesmo não se podendo confundir o IDE com o investimento de portfólio, o dinamismo atingido pelo primeiro esteve associado às operações financeiras, como mostra o trabalho de Gonçalves (1998).

7. Vale notar que a melhor inserção dos países em desenvolvimento nos fluxos realizados e recebidos de IDE se deveu grandemente às performances das TNCs asiáticas, lideradas por Hong Kong (China), Cingapura, e Taiwan Província da China.

verifica uma queda na participação desse grupo seletivo de países como recebedores de IDE para 67%, e 60%, respectivamente. Todavia, em 1985 figuravam na lista dois países em desenvolvimento (México e Brasil), quando em 2006, figurava apenas um (China).

Por último, outra característica importante do IDE após 1980 é a sua crescente preferência pelo setor de serviços. Desde meados dos anos 1980 que a composição setorial do IDE vem apresentando mudanças significativas tanto em termos de fluxos quanto de estoque. Durante a década de 1950, os investimentos estiveram basicamente direcionados para uma gama de produtos primários e, particularmente, voltados para a indústria de transformação. Contudo, o setor de serviços foi se tornando o destino da maior parte dos investimentos diretos, de modo que, do estoque mundial de IDE, na década de 1970, o setor de serviços respondia por apenas 1/4; em 1988, passou para 44%; em 1990, para 50%; e em 2002, para 60% (UNCTAD, 1991, p. 15).

TABELA 2

Participação dos dez maiores países nos fluxos mundiais de IDE – 1985, 2000, 2003 e 2006
(Em %)

1985		2000		2003		2006	
IDE recebido							
Estados Unidos	33,2	Estados Unidos	25,1	Luxemburgo	16,5	Estados Unidos	13,8
Reino Unido	6,2	Reino Unido	9,3	Estados Unidos	12,3	Reino Unido	13,0
Arábia Saudita	6,2	Alemanha	8,4	China	7,4	China	6,8
Canadá	4,9	Bélgica e Luxemburgo	7,5	França	7,1	França	6,5
França	4,0	Países Baixos	4,4	Países Baixos	4,7	Bélgica	5,0
México	3,4	China	4,1	Reino Unido	4,6	Hong Kong	3,7
Austrália	3,3	França	4,0	Espanha	4,4	Canadá	3,3
Espanha	3,2	Canadá	3,6	Bélgica	3,6	Itália	2,5
Brasil	2,8	Hong Kong, China	3,4	Alemanha	3,4	Espanha	2,3
Países Baixos	2,8	Suécia	3,3	Irlanda	2,9	Alemanha	2,3
Total dos dez maiores	70,0		73,1		66,9		59,2
IDE realizado							
Estados Unidos	20,9	Reino Unido	20,1	Estados Unidos	20,3	Estados Unidos	15,3
Reino Unido	15,8	Estados Unidos	14,6	Luxemburgo	18,4	França	10,0
Japão	10,5	França	11,8	França	10,0	Holanda	6,6
Alemanha	8,9	Alemanha	8,6	Reino Unido	7,7	Espanha	6,6
Países Baixos	7,4	Bélgica e Luxemburgo	8,1	Países Baixos	6,1	Reino Unido	5,3
Canadá	6,6	Países Baixos	6,0	Japão	5,2	Alemanha	5,1
Suíça	4,1	Espanha	4,0	Espanha	4,6	Bélgica	4,4
França	4,0	Hong Cong, China	3,5	Canadá	4,4	Japão	4,3
Itália	3,7	Canadá	3,4	Bélgica	4,1	Canadá	4,2
Suécia	3,1	Suíça	3,3	Alemanha	2,5	Hong Kong	4,0
Total dos dez maiores	85,0		83,4		83,3		65,6

Fontes: UNCTAD, World Investment Report (2001, p. 52; 2004; 2006).

Obs. 1: Média calculada para cada ano: 1983-1985; 1998-2000; 2001-2003 e 2004-2005.

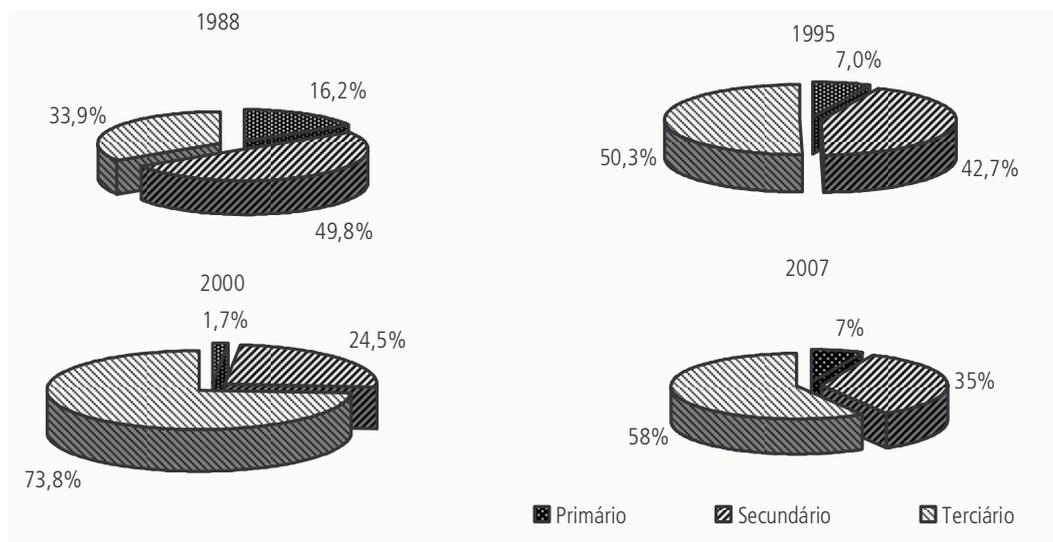
Obs. 2: A partir de 2001 os valores do IDE passaram a ser contabilizados separadamente para Bélgica e Luxemburgo.

Elaboração própria.

Esse crescimento dos serviços como destino dos fluxos de IDE refletiu o amplo direcionamento das operações de F&As para o setor de serviços, que respondeu por 33% dessas operações, em 1988, contra 64% do setor secundário; em 2001 esse quadro se inverte completamente com os serviços respondendo por 62% das fusões e das aquisições mundiais, contra 33% da indústria (gráfico 3).

A tendência de concentração dos investimentos diretos no setor de serviços esteve estreitamente associada à onda de reestruturação industrial e tecnológica em curso, com forte componente de interpenetração patrimonial. A indústria dos serviços foi até recentemente uma atividade basicamente nacional. O movimento de internacionalização e de maior liberalização desse setor abriu novas oportunidades para o crescimento das atividades das corporações transnacionais, como será visto mais adiante. A participação dos serviços na produção nacional dos países desenvolvidos alcançou 72%, e nos países em desenvolvimento, 52%. Apesar de seu expressivo crescimento nas últimas quatro décadas, os serviços contribuem apenas para 20% das exportações mundiais (UNCTAD, 2004).

GRÁFICO 3
Fusões e a aquisições: vendas por setor – 1988, 1995, 2000 e 2007
(Em %)



Fonte: UNCTAD, World Investment Report (2003, 2004 e 2008).
Elaboração própria.

Os grandes fatores que condicionaram o comportamento dos fluxos globais de IDE a partir de meados dos anos 1980 foram:

1) O crescimento sustentado da economia mundial a partir da recessão de 1981-1982, destacando-se o fato de esse crescimento ter sido restrito aos países desenvolvidos e a alguns poucos em desenvolvimento e, nos anos 1990, relativo crescimento nas economias desenvolvidas, embora a uma taxa inferior à dos anos 1980.

2) O desenvolvimento da globalização financeira, resultante do amplo processo de desregulamentação, que favoreceu o fenômeno das F&As transfronteiras ao permitir a captura de recursos necessários às grandes operações entre empresas.

3) O forte desenvolvimento do setor de serviços, em particular dos relacionados a finanças e a serviços industriais (introdução de novas tecnologias de informação e comunicação no cotidiano das empresas industriais) nos anos 1980 e maior liberalização e crescimento das F&As nos setores de finanças, armazenagem, transporte e comunicação a partir de meados dos 1990.

4) A conformação de um novo padrão de concorrência internacional, resultado do desenvolvimento de novas estratégias das grandes empresas transnacionais frente ao encurtamento de seu horizonte de cálculo, gerado pela instabilidade dos juros e dos preços das *commodities* no início dos anos 1980, pela flexibilização dos contratos e pela antecipação dos efeitos da instabilidade cambial sobre a rentabilidade dos investimentos.

Em que pesem as tendências mais gerais dos fluxos de IDE ao longo dos anos 1980 e 1990, uma análise mais detalhada e com maior desagregação dos dados mostra que existiram diferenças significativas entre países e regiões quanto ao perfil assumido pelo IDE e as políticas de atração de investimentos adotadas. Muitos países adotaram políticas mais liberais com relação à entrada de capital estrangeiro em suas economias, introduzindo uma série de mudanças em seus quadros regulatórios para permitir a entrada de maiores montantes de investimentos diretos. Outros adotaram comportamentos mais cautelosos, mostrando-se, por exemplo, menos inclinados a permitir entradas de investimentos sob a forma de F&As, mantendo restrições à entrada do capital estrangeiro em setores considerados estratégicos, concedendo menor grau de abertura financeira e do setor de serviços ou, simplesmente, não permitindo investimentos em que a participação estrangeira fosse majoritária.

Esses comportamentos diferenciados refletiram distintas estratégias dos governos e das empresas de participarem do processo de globalização. O projeto europeu de constituição de um mercado único para enfrentar a concorrência dos Estados Unidos e do Japão na arena internacional, o projeto de industrialização dos países asiáticos – incluindo o desejo da China de possuir suas próprias multinacionais –, a situação de endividamento externo das economias latino-americanas nos anos 1980 e seus programas de modernização institucional – baseados na abertura comercial e financeira – nos anos 1990 foram fatores que condicionaram a configuração assumida pelo IDE e o tipo de contribuição dessa forma de investimento para o desenvolvimento dos países.

5 CONCLUSÕES

O processo de liberalização e as alterações no padrão de financiamento internacional acabaram por soldar nessas empresas as dimensões financeira, mercantil e produtiva, de modo que suas estratégias de expansão têm passado pela lógica de ganhos eminentemente financeira, aproximando cada vez mais o IDE do investimento de portfólio. Diferentemente do período pré-1980, quando o IDE orientou-se para os mercados em expansão e para pular as barreiras comerciais, o processo de liberalização financeira tem permitido que as empresas adotem uma lógica de expansão muito mais “oportunista”, no

sentido de que o investimento direto torna-se mais reversível do que antes. A troca rápida de titularidade, através das F&As, ilustra esse fenômeno e sinaliza que o IDE tem se realizado muitas vezes como uma aplicação financeira num fundo qualquer (exemplo, empresas ligadas aos fundos de pensão), ainda que com impactos reais sobre a economia. Isto não quer dizer que a empresa possa descuidar de seus negócios na esfera “real”, como seu acesso a tecnologia e ampliação de seu *market share*. Antes, essas duas lógicas coexistem devido ao processo de reorganização interna das empresas, o que lhes permite exercer as duas funções de valorização simultânea. As características assumidas pelo IDE nas últimas décadas em termos de volume, composição e direção setorial têm respaldado essas afirmações.

A partir desse quadro mais geral é possível afirmar que as mudanças ocorridas na natureza e direção do IDE resultaram de três grandes processos ocorridos a partir dos anos 1980:

1) A centralização dos capitais

O processo de centralização de capitais pode ser evidenciado pela crescente interdependência patrimonial, financeira e monetária (cruzamento de relações patrimoniais entre ativos produtivos e ativos financeiros, pelo processo de F&As) entre empresas que se ligam umas as outras. Essa “interpenetração patrimonial” forma uma rede de negócios que envolve setores e espaços distintos, cuja gestão se faz dentro de uma lógica global. É essa interdependência que se constitui em fenômeno novo, diferentemente do processo de internacionalização dos anos 1950/1960.

2) Mudanças nas formas de organização e gestão das empresas

As grandes corporações, apesar de terem ainda bases nacionais (políticas nacionais de apoio), operam no mercado global. Isto é possível devido a mudanças qualitativas nas formas de organização e gestão desses grupos que lhes possibilitam uma posição de oligopólios mundiais. Assim, tomam suas decisões de investir baseados em estratégias globais cada vez mais complexas (lógicas financeira e produtiva).

3) Concentração do investimento internacional

O investimento direto é concentrado. A economia mundial não é ainda global, uma vez que os fluxos comercial, financeiro e de investimento estiveram concentrados nos Estados Unidos, Japão e União Europeia e, mais recentemente em poucas economias em desenvolvimento. Esses novos padrões de concorrência e do IDE resultaram numa profunda alteração nas regras internacionais do comércio e do investimento nos anos 1990, com impactos significativos sobre as economias em desenvolvimento. Como ressaltam Belluzzo e Tavares (2002, p. 154):

a) A criação da Organização Mundial do Comércio (OMC) significou para as economias nacionais uma forte pressão para o estabelecimento de uma nova regulação comercial do investimento, dos serviços, e da propriedade intelectual.

b) A pressão para a remoção dos obstáculos à liberdade de comércio e à difusão do progresso técnico por meio do IDE tem significado um aumento da centralização do capital, da concentração da riqueza, e do progresso técnico. Os maiores receptores de investimentos na década foram os Estados Unidos e suas empresas e bancos, tanto nacionais, como multinacionais, e foram os principais agentes do processo de F&As,

passando a adquirir dimensões gigantescas e um grande poder monopolista em matéria de comércio e de controle da propriedade intelectual.

c) A desregulamentação dos movimentos de capitais e do comércio provocou desequilíbrios nos balanços de pagamentos nos países em desenvolvimento e crises cambiais generalizadas. A especulação financeira e cambial que acompanhou o movimento de liberalização levou à fragilização da estrutura bancária em muitos países, da Inglaterra ao Japão, passando por países da Ásia e da América Latina. Essas crises foram monitoradas pelo FMI e pelo Tesouro Americano, mas a situação generalizada de fragilidade bancária por conta da alavancagem excessiva nos mercados financeiros levou a elaboração de regras prudenciais, consubstanciadas na evolução do Acordo da Basileia, sob os auspícios do Bank for International Settlements (BIS). Mas o resultado tem sido insatisfatório, dado o alto grau de exposição e risco dos grandes bancos privados; haja vista a grave crise financeira internacional em que mergulhou o mundo em 2008.

d) A mudança no ambiente e nas formas da concorrência capitalista incentivou as tentativas de formação de blocos de comércio, de investimento e de moeda, como o Mercosul e, sobretudo os países da Association of Southeast Asian Nations (ASEAN), o North American Free Trade Agreement (NAFTA) e mais recentemente a tentativa de criação da Área de Livre Comércio das Américas (Alca), sob a liderança dos Estados Unidos.

As profundas transformações ocorridas na lógica de expansão da grande empresa nas últimas décadas têm colocado novos desafios, especialmente para os países em desenvolvimento, quanto à elaboração de políticas de atração de IDE sintonizadas com objetivos de crescimento, modernização industrial e inserção externa favorável. A liberalização financeira e cambial, a mudança nos padrões de concorrência entre as grandes empresas, impulsionada por modificações nas formas de financiamento do investimento produtivo e a alteração nas regras do comércio e do investimento internacional impactaram as estratégias de investimento e localização das corporações transnacionais. O arcabouço legal e institucional montado para receber esses capitais e potencializar seus benefícios deve levar em consideração essas mudanças sob o risco de tornar inócuas as políticas públicas nacionais de promoção do crescimento com uma inserção externa virtuosa.

As experiências recentes de países que tiveram êxito em termos de inserção internacional têm mostrado que a configuração que assume o IDE numa economia é o resultado da interação existente entre as estratégias globais de concorrência das TNCs de acessar mercados e os quadros institucionais montados por esses países para receber o capital estrangeiro. Em outras palavras, os países que não procuraram, à luz das mudanças acima apontadas, “compatibilizar” os interesses estratégicos das TNCs com os objetivos de retomada do crescimento e redução da vulnerabilidade externa acabaram sendo capturados pela onda de valorização patrimonial que acompanhou a evolução do IDE nas duas últimas décadas.

REFERÊNCIAS

- AGLIETTA, M. *Globalisation financière: l'aventure obligée*. Paris: Centre d'Études Prospectives et d'Informations Internationales, 1990.
- BARROS, O. *Oportunidades abertas para o Brasil face aos fluxos globais de investimento de risco de capitais financeiros nos anos 1990*. Relatório de pesquisa (MCT/FINEP/PADCT), Campinas, 1993.
- BELLUZZO, L. G. Dinheiro e as configurações da riqueza. In: TAVARES, M. C.; FIORI, L. (Orgs.). *Poder e dinheiro*. Vozes, 1997.
- _____. Finança global e ciclos de expansão. In: FIORI, L. (Org.). *Estados e moedas*. Vozes, 1999.
- BELLUZZO L. G.; TAVARES, M. C. Desenvolvimento no Brasil – relembrando um velho tema. In: BIELSCHOWSKY, R.; MUSSI, C. (Orgs.). *Políticas para a retomada do crescimento – reflexões econômicas sobre a crise*. Ipea/Cepal, 2002.
- BRAGA, J. C. Temporalidade da riqueza – Teoria da dinâmica e financeirização do capitalismo. 1ª ed. Campinas – SP: Editora do Instituto de Economia da Unicamp, 2000.
- CASSON, M. C. (ed.). *The growth of international business*. London: George Allen & Unwin, xii + 276 p. 1983.
- CHANDLER, A. D. *Scale and scope*. Cambridge, Mass.: The Belknap Press of Harvard University Press, 1990.
- CHESNAIS, F. A globalização e o curso do capitalismo de fim-de-século. In: *Economia e Sociedade*, Campinas, n. 5, p. 1-199, dez. 1995.
- COUTINHO, L. *The internalization of oligopoly capital*. 1975 Tese (Doutorado) – Cornell University, 1975.
- COUTINHO, L.; FERRAZ, J. C. (Coords.). *ECIB – Estudo da Competitividade da Indústria Brasileira*. Campinas, Papirus/Unicamp, 1994.
- DUNNING, J. *Alliance capitalism and global corporation*. London: Routledge, 1997.
- FAJNZILBER, F. *La industrializa trunca de America Latina*. Centro de Economia Transnacional. Editorial Nueva Imagen. México, 1983.
- FMI. Fondo Monetário Internacional. *International financial statistics yearbook*. Washington, D.C., 2001.
- FERREIRA, C. *Financiamento da indústria e infra-estrutura no Brasil*. 1996. Tese (Doutorado) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas (IE/Unicamp), Campinas-SP, 1996.
- FERREIRA, C.; FREITAS, M. C. P.; SCHWARTZ, G. Formato institucional do sistema monetário e financeiro. Um estudo comparado. In: CINTRA, M. C.; FREITAS, M. C. (Orgs.). *Transformações institucionais dos sistemas financeiros. Um estudo comparado*. São Paulo: Fundap: Fapesp, 1998.

- GILPIN, R. Trade, investment and technology policy. *In*: GIERSCH, H. (Org.). *Emerging technologies*. Symposium, 1982.
- _____. *The political economy of international relations*. Princeton University Press, New Jersey, 1987.
- GONÇALVES, R. *et al.* *A nova economia internacional: uma perspectiva brasileira*. Rio de Janeiro: Campus, 1998.
- HYMER, S. *Empresas multinacionais: a internacionalização do capital*. Rio de Janeiro: Edições Graal, 1978.
- KRUGMAN, P. Trade, accumulation, and uneven development. *Journal of Development Economics*, n. 8, p. 149-161, 1981.
- LAPLANE, M. F.; SARTI, F. *O investimento direto estrangeiro no Brasil nos anos 90: determinantes e estratégias*. Relatório de pesquisa do Projeto Internacionalização Produtiva no Mercosul. Campinas: NEIT/IE/Unicamp, 1997.
- MIRANDA, J. C. *Câmbio, juros e fisco: a experiência internacional*. 1992. Tese (Doutorado) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas (IE/Unicamp), Campinas-SP, 1992.
- NAYYAR, D. *Capital controls and financial authority: what can we learn from the Indian experience?* Center for Economic Policy Analysis – CEPA, Mar. 2000.
- PORTER, M. *Competition in global industries*. Harvard Business School, Boston, Massachusetts, 1986.
- SCHERER, A. L. *As raízes financeiras do investimento direto estrangeiro: notas sobre a experiência brasileira recente*. Universidade de Paris-Nord. 2000. Mimeografado.
- TURNER, P. Capital flows in the 80's: a survey of major trends. *Economic Papers*, n. 30, Bank of International Settlements (BIS), 1991.
- UNCTAD. United Nations Conference on Trade and Development. *World Investment Report 1991: the triad in foreign direct investment*. United Nations, New York/Geneva, 1991.
- _____. *World Investment Report 2000: cross-border mergers and acquisitions and development*. United Nations, New York/Geneva, 2000.
- _____. *World Investment Report 2001: promoting linkages*. United Nations, New York/Geneva, 2001.
- _____. *Trade and Development Report 2003: capital accumulation. Growth and Structural Change*, 2003.
- _____. *World Investment Report 2004: the shift towards services*. United Nations, New York/Geneva, 2004.
- _____. *World Investment Report 2006: FDI from developing and transition economies: implications for development*. United Nations, New York/Geneva, 2006.
- _____. *World Investment Report 2008: transnational corporations, and the infrastructure challenge*. United Nations, New York/Geneva, 2008.

VERNON, R. Investimento externo e comércio internacional no ciclo do produto. 1966. *In*: SAVASINI, A. A. *et al.* (Orgs.). *Economia internacional*. São Paulo: Saraiva, 1979.

WEI JIA. *Chinese foreign investment laws and policies: evolution and transformations*. Quorum Books, Westport, Connecticut, 1994.

WILLIAMSON, O. *The mechanisms of governance*. Oxford University Press, New York, 1996.

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **Ipea** 2009

EDITORIAL

Coordenação

Iranilde Rego

Supervisão

Andrea Bossle de Abreu

Revisão

Lucia Duarte Moreira

Eliezer Moreira

Elisabete de Carvalho Soares

Fabiana da Silva Matos

Miriam Nunes da Fonseca

Roberta da Costa de Sousa

Editoração

Roberto das Chagas Campos

Aeromilson Mesquita

Camila Guimarães Simas

Carlos Henrique Santos Vianna

Aline Cristine Torres da Silva Martins (estagiária)

Livraria

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

70076-900 – Brasília – DF

Fone: (61) 3315-5336

Correio eletrônico: livraria@ipea.gov.br

Tiragem: 130 exemplares