

43

Impacto do investimento estrangeiro  
direto sobre renda, emprego, finanças  
públicas e balanço de pagamentos

*Reinaldo Gonçalves*



NACIONES UNIDAS

CEPAL

ipea

# 43

## Impacto do investimento estrangeiro direto sobre renda, emprego, finanças públicas e balanço de pagamentos

*Reinaldo Gonçalves*



NAÇÕES UNIDAS

CEPAL

**ipea**

© Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe – CEPAL, 2011

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEA, 2011

Tiragem: 250 exemplares

Gonçalves, Reinaldo

Impacto do investimento estrangeiro direto sobre renda, emprego, finanças públicas e balanço de pagamentos / Reinaldo Gonçalves. Brasília, DF: CEPAL. Escritório no Brasil/IPEA, 2011. (Textos para Discussão CEPAL-IPEA, 43).

62p.

ISSN: 2179-5495

1. Investimento estrangeiro – Brasil 2. Empresas estrangeiras – Brasil 3. Economia brasileira  
I. Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe. CEPAL II. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. IPEA III. Título

CDD: 338.9

Este trabalho foi realizado no âmbito do Acordo CEPAL – IPEA.

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e de inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista da CEPAL e do IPEA.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte.

A presente publicação encontra-se disponível para *download* em <http://www.cepal.org/brasil>

# Sumário

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| APRESENTAÇÃO                  |    |
| INTRODUÇÃO .....              | 7  |
| 1 FUNDAMENTOS ANALÍTICOS..... | 9  |
| 2 IMPACTO DIRETO .....        | 12 |
| 3 IMPACTO INDIRETO .....      | 37 |
| REFERÊNCIA.....               | 51 |
| ANEXO I.....                  | 55 |
| ANEXO II.....                 | 61 |



# APRESENTAÇÃO

A Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal) e o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) mantêm atividades conjuntas desde 1971, abrangendo vários aspectos do estudo do desenvolvimento econômico e social do Brasil, da América Latina e do Caribe. A partir de 2010, os Textos para Discussão Cepal–Ipea passaram a constituir instrumento de divulgação dos trabalhos realizados entre as duas instituições.

Os textos divulgados por meio desta série são parte do Programa de Trabalho acordado anualmente entre a Cepal e o Ipea. Foram publicados aqui os trabalhos considerados, após análise pelas diretorias de ambas as instituições, de maior relevância e qualidade, cujos resultados merecem divulgação mais ampla.

O Escritório da Cepal no Brasil e o Ipea acreditam que, ao difundir os resultados de suas atividades conjuntas, estão contribuindo para socializar o conhecimento nas diversas áreas cobertas por seus respectivos mandatos. Os textos publicados foram produzidos por técnicos das instituições, autores convidados e consultores externos, cujas recomendações de política não refletem necessariamente as posições institucionais da Cepal ou do Ipea.



# IMPACTO DO INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO SOBRE RENDA, EMPREGO, FINANÇAS PÚBLICAS E BALANÇO DE PAGAMENTOS

Reinaldo Gonçalves<sup>1</sup>

## INTRODUÇÃO

O objetivo geral deste trabalho é analisar o impacto do investimento estrangeiro direto (IED) e das empresas estrangeiras (ETs) na economia brasileira. O foco de análise são os efeitos sobre renda, emprego, finanças públicas e contas externas. A principal fonte de dados é o conjunto dos três Censos realizados pelo Banco Central do Brasil (Bacen) – anos-base 1995, 2000 e 2005.

O texto divide-se em três seções distintas e complementares. A primeira seção apresenta breve discussão sobre fundamentos analíticos.

A segunda trata da análise empírica dos efeitos diretos e parciais do IED e das ETs. Mais especificamente, a questão central é quantificar a importância relativa do IED e das ETs com foco na geração de renda e emprego, finanças públicas e balanço de pagamentos.

A terceira seção abarca o impacto macroeconômico direto e indireto das ETs no Brasil e tem como base um modelo macroeconômico que permite calcular efeitos  $a$  em nível agregado e em nível setorial. Esse modelo, que é apresentado no anexo I, permite calcular separadamente os efeitos do IED nos setores *tradeables* em que o país possui nítida vantagem comparativa (*e.g.*, agricultura e mineração) e diferenciá-los dos setores

<sup>1</sup> Professor titular de Economia Internacional do Instituto de Economia (IE) da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). *E-mail*: <reinaldogoncalves1@gmail.com>. Portal: <<http://www.ie.ufrj.br/hpp/mostra.php?idprof=77>>.

(*tradeables* e *non-tradeables*) em que o país possui desvantagem comparativa. Outra distinção importante, no caso brasileiro, refere-se aos setores – principalmente serviços – que passaram por forte processo de privatização no passado recente.

A quarta seção envolve síntese dos resultados e algumas questões-chave para estratégias e políticas de desenvolvimento de longo prazo.

Além da referência bibliográfica, há ainda anexos. O primeiro descreve o modelo usado na seção 3 e o segundo apresenta um quadro sintético com referências importantes sobre os temas analisados.

# 1

## FUNDAMENTOS ANALÍTICOS

A moderna teoria do IED parte da crítica à teoria do investimento de portfólio e desemboca na chamada teoria da internacionalização da produção (BAUMANN, CANUTO; GONÇALVES, 2004, cap. 10). O trabalho pioneiro da teoria moderna do investimento externo direto foi o trabalho precursor da tese de doutorado de Stephen Hymer, em 1960, publicada posteriormente (HYMER, 1976).

O argumento geral da teoria do investimento internacional é que esses fluxos são determinados pelo diferencial de taxas de retorno. A teoria moderna critica esse argumento a partir da ideia de que a determinação teórica do IED deve ser tratada não somente em termos de diferenças de atributos entre países – diferenças na dotação de fatores –, mas também, e principalmente, de diferenças que existem entre empresas de diferentes países.<sup>2</sup> Assim, o diferencial de rentabilidade de distintas operações de IED está determinado pela interação de um conjunto de características específicas a cada espaço possível de localização (fatores locais específicos) com os atributos de empresas (fatores específicos à propriedade).

Os desenvolvimentos teóricos recentes tratam o IED como uma das formas do processo de internacionalização da produção. A *internacionalização da produção* ocorre sempre que residentes de um país têm acesso a bens ou serviços com origem em outro país. A questão teórica central é, então, explicar não somente o processo de internacionalização da produção, mas também a escolha da forma por meio da qual ocorre esse processo.<sup>3</sup>

O processo de internacionalização da produção assume duas formas básicas: comércio e IED. Esses processos podem ser tanto substitutos quanto complementares. Assim, da mesma forma que o estabelecimento de uma planta produtiva em um país para produzir determinado bem implica redução das importações desse bem, a presença de ETs pode acarretar mudanças no padrão de comércio exterior. Esse fato é evidente quando ocorre, por exemplo, a fragmentação do processo de produção do bem em escala global (CURRIE; HARRISON, 1997; DIAS, 2003). Ademais, o processo de liberalização comercial pode alterar o padrão de IED na direção dos setores e dos produtos em que o país possui vantagem comparativa.

2 Para um tratamento mais detalhado da teoria moderna do IED, ver Pitelis e Sugden (2000), Caves (1996) e Jacquemot (1990).

3 A referência básica da moderna teoria da internacionalização da produção é Dunning (1977), que foi publicado em Ohlin (1977) e reproduzido em Dunning (1988, p. 13-40).

A literatura sobre o impacto IED mostra que, mesmo que exista um conjunto de hipóteses gerais, os efeitos empíricos devem ser tomados caso a caso (CAVES, 1996, cap. 9; HOOD; YOUNG, 1979, cap. 5; JACQUEMOT, 1990, cap. 9.2). Para ilustrar, o escopo de práticas comerciais restritivas tende a ser menor na indústria de transformação, marcada por reduzidas barreiras de acesso a mercado e elevada contestabilidade, e maior no setor de um monopólio natural de serviços de utilidade pública. Entretanto, esse efeito depende da institucionalidade existente, como eficácia da agência reguladora.

Ainda como exemplo, deve-se mencionar a forma de entrada das ETs em um determinado mercado. O contraste é marcante entre, de um lado, as fusões/aquisições e, de outro, o *greenfield investment*. O efeito sobre a acumulação de capital é significativamente distinto quando se considera, por exemplo, que a aquisição envolve a simples transferência de titularidade e que, em muitos casos, o capital correspondente à venda da empresa nacional é enviado ao exterior.

Outro exemplo importante – que tem como referência a experiência brasileira recente – é o do processo de privatização. Os efeitos diferem em função da situação da empresa estatal a ser privatizada e da forma do processo de aquisição. Por um lado, o efeito tende a ser positivo quando se trata da aquisição de empresas com defasagem tecnológica e sérios problemas de capitalização e de capacidade gerencial, organizacional e mercadológica. Por outro lado, há situações em que a empresa estatal não possui essas deficiências, ao mesmo tempo em que sua aquisição é financiada com recursos públicos nacionais.

Entretanto, o impacto das ETs está, em grande medida, relacionado ao fato de que essas empresas possuem extraordinários ativos específicos de sua propriedade, como capital, tecnologia e capacidade gerencial, organizacional e mercadológica (PITELIS; SUGDEN, 2000, cap. 1; MUCCHIELLI, 1985, cap. 2). Além desse fato e da conclusão geral acerca do impacto do IED – ou seja, cada caso é um caso –, a literatura também mostra que o impacto é multidimensional tanto no âmbito da economia quanto fora dela (CHESNAIS, 1994; DUNNING, 1993, cap. 14).

No que se refere aos efeitos econômicos, há ênfase em questões como geração de renda e emprego, contas externas, comércio exterior, acumulação de capital, transferência de tecnologia, concorrência, distribuição de renda e riqueza e finanças públicas. Nesse ponto, vale mencionar que a United Nations Conference on Trade and Development (Unctad), no seu relatório anual sobre IED (**World Investment Report**), apresenta discussões relevantes e atualizadas a respeito dos impactos do IED sobre os países receptores e, principalmente, os países em desenvolvimento. Essa é uma fonte útil de material analítico, análise empírica e referências bibliográficas sobre o impacto do IED e das empresas transnacionais. O anexo II apresenta a localização (capítulos ou páginas) dessas discussões nesses relatórios e menciona os principais temas tratados.

A literatura também transcende a dimensão estritamente econômica para tratar do impacto do IED e da ET sobre países em desenvolvimento. O tema da desnacionalização, por exemplo, abarca questões econômicas, sociais, políticas e diplomáticas. A aquisição de ativos domésticos por não residentes implica transferência da tomada de decisão em relação a questões importantes, como investimento, tipos de produto, tecnologia, fluxos de capitais etc. Tendo em vista que as ETs têm fontes externas de poder, o processo de desnacionalização tende, de modo geral, a reduzir a capacidade de resistência de um país a pressões externas (GONÇALVES, 1999, cap. 1).

Para ilustrar a complexidade dos efeitos, tomemos o caso do emprego. A literatura teórica a respeito do impacto do IED sobre nível e estrutura do emprego, salário e qualificação de mão de obra é ainda menos robusta que aquela existente no campo da teoria do comércio internacional. Há um conjunto de hipóteses *ad hoc*, cuja verificação depende do caso analisado (ILO, 2004). Os estudos empíricos, por seu turno, resumem-se à conclusão de que esse impacto é específico quanto a produto, empresa, setor, país e tempo. Esse argumento é válido tanto para a literatura dos anos 1970 e 1980 (BALDWIN, 1994, p. 44) quanto para a literatura mais recente. Ou seja, apesar de a literatura teórica apresentar um conjunto expressivo de proposições, a realidade tem mostrado extraordinária complexidade (ILO, 2004, p. 9). Esse argumento pode ser estendido para os efeitos do IED e das ETs sobre outras variáveis macroeconômicas (JANSEN, 1995).<sup>4</sup>

<sup>4</sup> Ver também no anexo II os temas tratados no relatório anual da Unctad sobre IED (World Investment Report). Geralmente, nesses relatórios há uma síntese útil das principais questões e dos resultados empíricos. Esses relatórios são o ponto de partida para qualquer análise sobre IED.

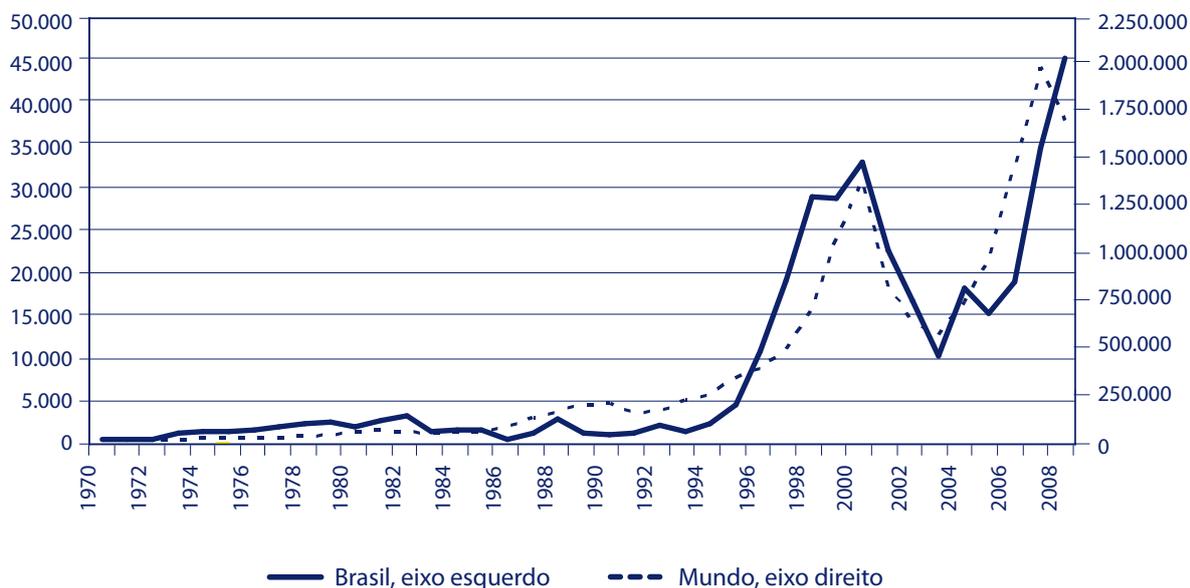
## 2

# IMPACTO DIRETO

Esta seção está dividida em cinco partes. Na primeira, discute-se a importância relativa do IED no processo de acumulação de capital. A segunda trata da geração de renda e a terceira analisa a questão do emprego. A quarta seção avalia o impacto direto sobre o balanço de pagamentos e a quinta seção examina a contribuição das ETs para as finanças públicas.

### A. ACUMULAÇÃO DE CAPITAL

O fluxo de ingresso de IED no Brasil depende do nível de excedente econômico da economia mundial. A determinação do IED é, em grande medida, exógena.<sup>5</sup> Evidência para esse fato está no gráfico 1 que apresenta os fluxos de ingresso de IED no Brasil e no mundo no período 1970-2008. A correlação entre esses fluxos é muito elevada.



**Gráfico 1: IED entrada – Brasil e mundo (1970-2008)**  
(US\$ milhões)

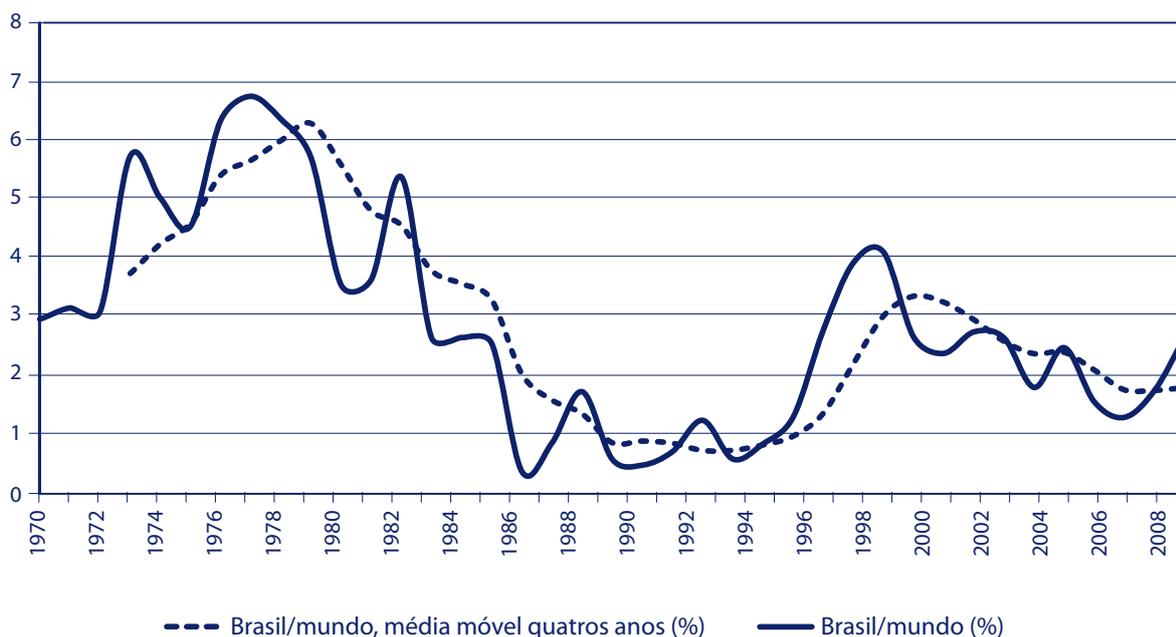
Fonte: United Nations Conference on Trade and Development (Unctad). Disponível em: <<http://stats.unctad.org/FDI/TableView/download.aspx>>.

5 Essa hipótese é frequentemente usada nos modelos que avaliam o impacto macroeconômico do IED. Ver Jansen (1995, p. 196).

Tendo em vista que a economia brasileira sempre contou com o IED como fonte de financiamento de suas distintas fases de industrialização substitutiva de importações, as ETs têm uma presença marcante na indústria de transformação desde pelo menos meados dos anos 1950. Na segunda metade dos anos 1990, houve amplo processo de privatização, principalmente em serviços, que contou com significativos fluxos de IED (GONÇALVES, 1999). Ademais, atualmente, as ETs possuem expressivo estoque de capital no país que lhes permite operar suas trajetórias de acumulação com os recursos retidos, além de contar com financiamento doméstico e amplo acesso aos recursos de empréstimos externos – inclusive, empréstimos intercompanhias.

Isso não significa que a dinâmica própria da economia brasileira, as estratégias e as políticas governamentais não afetem o ingresso de IED no país. Como mostra o gráfico 2, o fraco desempenho da economia brasileira fez que a participação do país na captação de IED apresentasse movimento de queda de 1980 até meados dos anos 1990. O processo de privatização da segunda metade dos anos 1990 reverteu essa tendência e estabeleceu outro patamar. Desde então, há claro movimento de retrocesso da importância relativa do Brasil nos fluxos mundiais de IED. De fato, no fim de 1970, o Brasil respondeu por aproximadamente 6,5% do IED mundial; em meados de 1990, essa participação era de 1% – a privatização ampliou para cerca de 4% – e, nos últimos anos, há uma tendência de queda que parece levar o país a uma participação da ordem de 2% nos fluxos totais de IED no mundo. Essa proporção (1,8%) está próxima da participação do Brasil no produto interno bruto (PIB) mundial (2,0%) e é superior à participação no comércio internacional (1,2%).<sup>6</sup>

<sup>6</sup> Esses coeficientes correspondem à média do período 2005-2008, segundo dos dados da Unctad (disponível em: <[www.unctad.org](http://www.unctad.org)>). Para o produto interno bruto (PIB), a referência é o valor a preços correntes, o comércio é a média da participação nos fluxos mundiais de exportação e importação de bens e o investimento estrangeiro direto (IED) é o ingresso líquido.

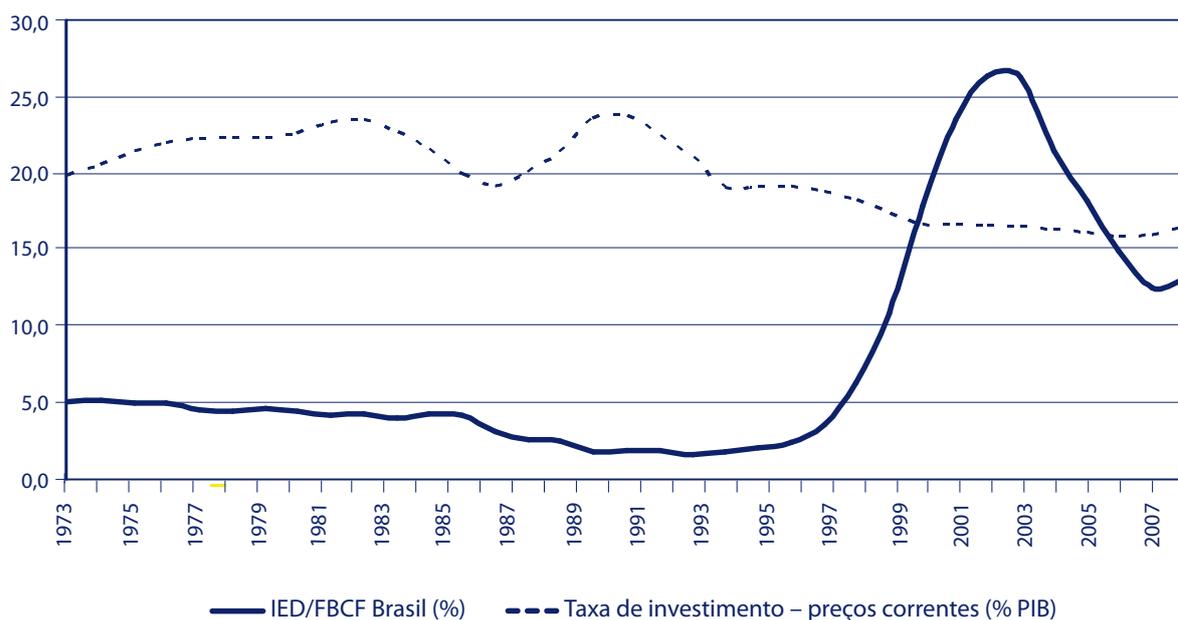


**Gráfico 2: IED, entrada – participação do Brasil no mundo (1970-2008) (%)**

Fonte: Unctad. Disponível em: <<http://stats.unctad.org/FDI/TableViewer/download.aspx>>.

Entretanto, a importância relativa do IED não é desprezível no Brasil. Muito pelo contrário. Como mostra o gráfico 3, até meados de 1990, o IED representava cerca de 5% do investimento (formação bruta de capital fixo – FBCF); com a privatização, o IED chegou a responder por  $\frac{1}{4}$  da FBCF em 2001-2002. A partir de então, há nítido processo de queda, que teria se estabilizado em torno de 13% no período 2005-2007. Vale notar que esses movimentos da relação IED/FBCF acompanham a evolução da taxa de investimento (a preços correntes) no Brasil, com a notável exceção do período de auge (1998-2002) em decorrência das privatizações.<sup>7</sup> Desde dessa época, a taxa de investimento a preços correntes estabiliza-se em torno de 16%, enquanto a relação IED/FBCF mostra tendência de queda e parece ter se estabilizado em 2006-2007 em torno de 13%.

<sup>7</sup> As empresas estrangeiras (ETs) responderam por 48,3% do valor das privatizações no período 1991-2002 (LACERDA, 2004, p. 87). A maior parte desse investimento concentrou-se no período 1996-2000. Em consequência, a participação das ETs no faturamento das 500 maiores empresas no país aumentou de 32,0%, em 1994, para 45,8%, em 2001 (LACERDA, 2004, p. 85).



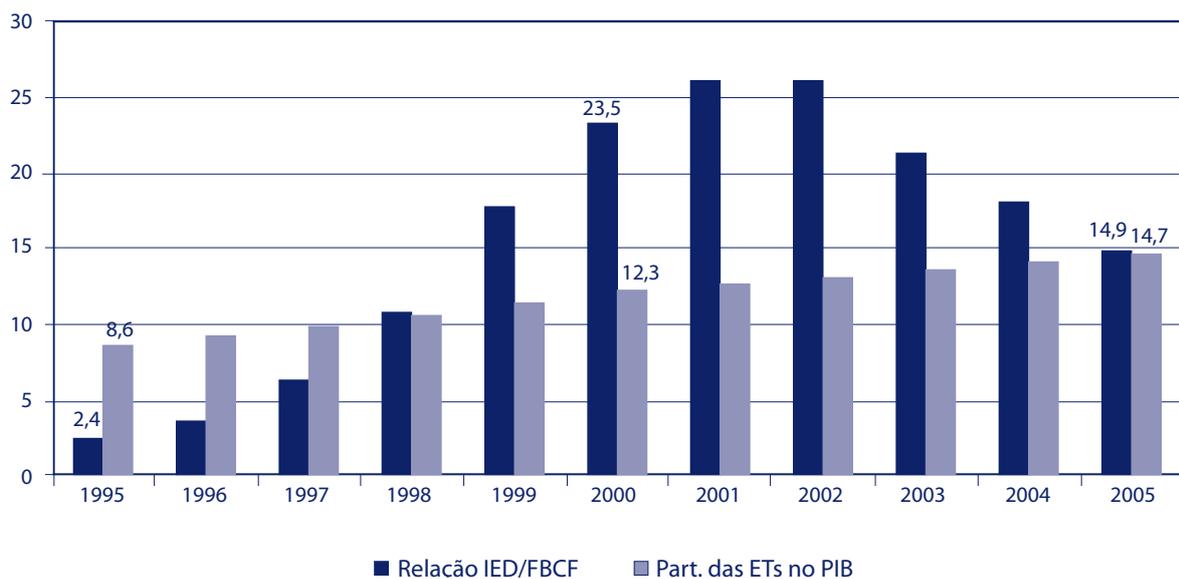
**Gráfico 3: Brasil – IED/FBCF e taxa de investimento, média móvel quatro anos (1973-2007)**  
(%)

Fonte: Unctad. Disponível em: <<http://stats.unctad.org/FDI/>>. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea). Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br>>.

## B. GERAÇÃO DE RENDA

O processo de acumulação de capital via IED repercute, naturalmente, na geração de renda. Os Censos de Capital Estrangeiro no Brasil permitem estimativas a respeito da contribuição direta das ETs para o valor da produção. Os dados referem-se aos anos 1995, 2000 e 2005.<sup>8</sup> O gráfico 4 apresenta a evolução da participação das ETs no PIB brasileiro no período 1995-2005 e a evolução da relação IED/FBCF no período em questão. Segundo essas estimativas, a participação do capital estrangeiro no PIB aumentou de 8,6% em 1995 para 12,3% em 2000 e 14,7% em 2005.

<sup>8</sup> Neste trabalho, usam-se, primordialmente, os dados para o conjunto total das empresas que responderam aos censos, ou seja, empresas em que não residentes detinham pelo menos 10% do capital votante ou 20% do capital total. A razão principal é que esse conceito expressa o critério adotado internacionalmente nos termos do **Manual de Balanço de Pagamentos**, do Fundo Monetário Internacional (FMI) (cap. 18). O número total de empresas que responderam aos censos é o seguinte: 1995 = 6.322; 2000 = 11.404; e 2005 = 17.605. O número de empresas estrangeiras com participação majoritária é: 1995 = 4.902; 2000 = 9.712; e 2005 = 9.673. Tomando como referência a receita operacional líquida, a participação das empresas majoritárias (filiais e subsidiárias) no valor do conjunto total das empresas estrangeiras é de: 1995 = 70,0%; 2000 = 77,1%; e, 2005 = 74,4%. Se limitarmos a análise empírica às empresas majoritárias obtém-se, grosso modo, resultados equivalentes a ¾ dos resultados alcançados com o conjunto de minoritárias, filiais e subsidiárias.



**Gráfico 4: IED, formação de capital e participação das empresas estrangeiras (ETs) no produto interno bruto (PIB) (1995-2005)**  
(%)

Fonte: dados da Unctad. Disponível em: <<http://stats.unctad.org/FDI/>> e do Banco Central do Brasil (Bacen). Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?CENSOCE>>. Elaboração do autor.

Obs.: a participação na produção entre os anos-base (1995, 2000 e 2005) é a interpolação geométrica.

O forte avanço do processo de internacionalização da produção via esfera produtiva – como resultado da privatização – é acompanhado da elevação significativa da relação IED/FBCF até 2002. A desaceleração desse processo a partir de 2000 e, principalmente, a partir de 2002, tem correspondência na queda da relação IED/FBCF a partir de 2003.

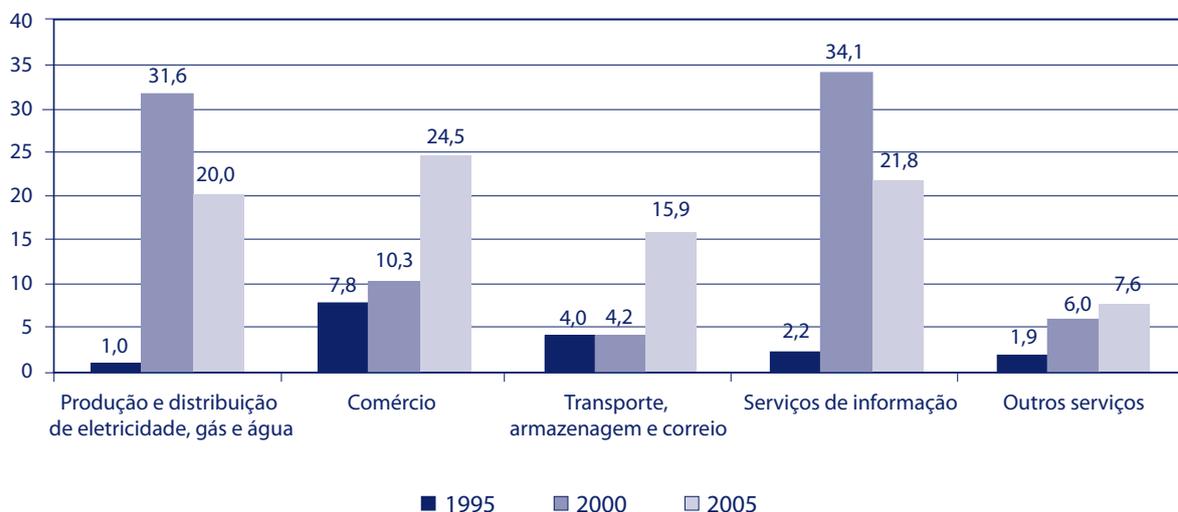
Tomando como referência as atividades, verifica-se que a elevação da participação das ETs nos setores secundário e terciário (inclusive comércio), como mostra o gráfico 5. Apesar de haver forte incremento no setor de serviços em decorrência da privatização dos anos 1990, a indústria continua sendo o setor em que as ETs têm maior peso específico. Naturalmente, esse fato é explicado pelo processo de formação histórica do país, no qual a industrialização substitutiva de importações implicou fortes restrições ao processo de internacionalização da produção na esfera comercial ao mesmo tempo em que levou à expansão significativa desse processo na esfera produtiva (via IED).



**Gráfico 5: Participação das empresas estrangeiras no PIB, segundo o setor (1995, 2000 e 2005)**  
(%)

Fonte: Unctad. Disponível em: <<http://stats.unctad.org/FDI/>>. Bacen. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?CENSOCE>>. Elaboração do autor.

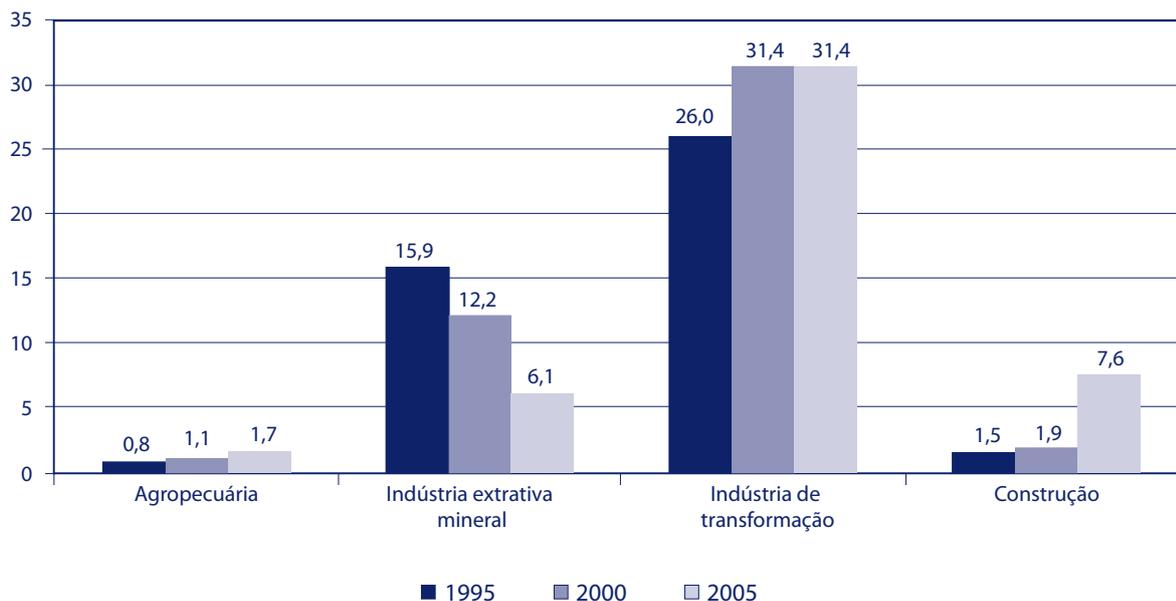
O avanço do processo de internacionalização é particularmente forte no setor de serviços, como mostra o gráfico 6. Há “saltos” em praticamente todos os grupos de atividades de serviços, mesmo os que não foram privatizados. Há incrementos extraordinários nos serviços de utilidade pública (produção e distribuição de eletricidade, gás e água) – nos quais a participação das ETs passou de 1% em 1995 para 20% em 2000 – e no comércio.



**Gráfico 6: Participação das empresas estrangeiras nas principais atividades do setor de serviços (1995, 2000 e 2005)**  
(%)

Fonte: Bacen. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?CENSOCE>>. Elaboração do autor.

Na agropecuária e na indústria de transformação, também houve avanço da internacionalização da produção, ainda que em graus muito inferiores àqueles observados nas atividades de serviços. Por um lado, na indústria de transformação, estabilizou-se o grau de internacionalização, visto que as ETs responderam por 31,4% do valor da produção em 2000 e 2005, como mostra o gráfico 7. Por outro lado, na indústria extrativa mineral, houve queda relativa em decorrência, muito provavelmente, da expansão de empresas nacionais como Petrobras.



**Gráfico 7: Participação das empresas estrangeiras nas atividades dos setores primário e secundário da economia brasileira (1995, 2000 e 2005) (%)**

Fonte: Banco Central do Brasil (Bacen). Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?CENSOCE>>. Elaboração do autor.

No que diz respeito ao setor financeiro, os dados dos censos do Bacen não são úteis para a análise do impacto direto dos bancos estrangeiros. No entanto, o próprio Bacen divulga dados de balancetes dos maiores bancos e do conjunto do Sistema Financeiro Nacional (SFN).<sup>9</sup> Segundo os dados da tabela 1, houve salto da participação dos bancos estrangeiros nas atividades financeiras no país na segunda metade dos anos 1990.<sup>10</sup> A liberalização financeira no país e a estratégia de diversificação geográfica dos bancos estrangeiros foram os principais determinantes da internacionalização da produção de serviços financeiros da economia brasileira. Para ilustrar, a participação dos bancos estrangeiros no ativo total do Sistema Financeiro Nacional

<sup>9</sup> Por exemplo, para 2009, há dados detalhados para 136 bancos, sendo que 45 são com controle estrangeiro e um com participação estrangeira.

<sup>10</sup> Para uma análise abrangente e detalhada, ver Freitas (1999).

aumentou de 14,8% em 1995 para 30,7% em 2000. Os dados sobre patrimônio líquido, depósito total e emprego também apontam para aumentos expressivos (duplicação) no período em questão. A exclusão dos bancos oficiais de desenvolvimento (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, Banco da Amazônia – Basa e Banco do Nordeste do Brasil – BNB) não altera significativamente o resultado: os bancos estrangeiros chegaram a responder por algo entre  $\frac{1}{4}$  e  $\frac{2}{5}$  das atividades do sistema financeiro brasileiro na virada do século.

**Tabela 1: Participação dos bancos estrangeiros no Sistema Financeiro Nacional (1995, 2000, 2005 e 2009)**  
(%)

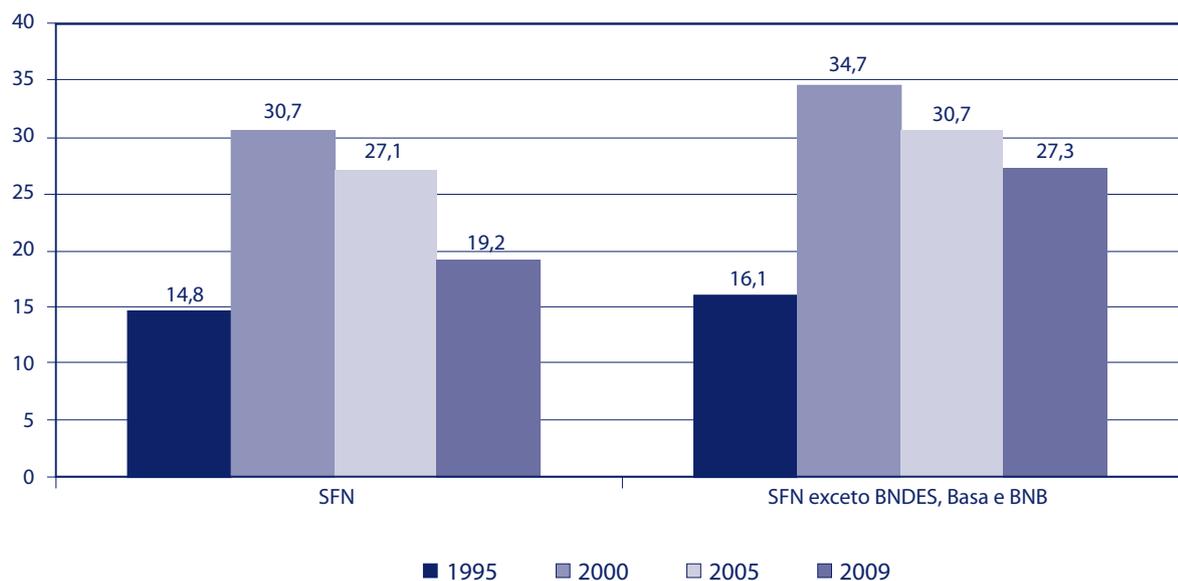
|  | Ativo | Patrimônio líquido | Depósito total | Emprego | Agências | Número de bancos |
|--|-------|--------------------|----------------|---------|----------|------------------|
| 1995   | 14,8  | 17,7               | 11,9           | 9,2     | 7,9      | 60               |
| 2000   | 30,7  | 33,8               | 24,2           | 24,7    | 26,9     | 62               |
| 2005   | 27,1  | 30,5               | 25,8           | 21,7    | 23,3     | 48               |
| 2009   | 19,2  | 27,8               | 18,9           | 16,1    | 17,8     | 46               |
| Memorando: Sistema Financeiro Nacional, exceto BNDES, Basa e BNB |       |                    |                |         |          |                  |
| 1995   | 16,1  | 24,8               | 12             | 9,4     | 8        |                  |
| 2000   | 34,7  | 39,6               | 24,4           | 25,2    | 27,3     |                  |
| 2005   | 30,7  | 34,7               | 26,8           | 22,4    | 23,7     |                  |
| 2009   | 27,3  | 34,5               | 25,9           | 21,2    | 24,2     |                  |

Fonte: dados do Bacen. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/top50/port/top50.asp>>. Elaboração do autor.

Obs.: dados referentes a dezembro de cada ano, exceto 2009 (set.).

Os diferentes indicadores também informam que a participação dos bancos estrangeiros aumentou na segunda metade de 1990, porém decresceu após 2001-2002. Esse movimento é válido para todos os indicadores relevantes e é evidente, por exemplo, no caso dos ativos bancários, como mostra o gráfico 8. Há inúmeras razões que explicam esse movimento.<sup>11</sup> Atualmente, considerando a bateria de indicadores, pode-se afirmar que os bancos estrangeiros respondem por aproximadamente  $\frac{1}{4}$  das atividades financeiras no país. Essa participação cai para cerca de 20% se os bancos oficiais de desenvolvimento (BNDES, Basa e BNB) forem excluídos da base de cálculo.

11 Entre as razões, vale mencionar a instabilidade da economia brasileira, a concorrência dos bancos nacionais e o fracasso das estratégias de bancos estrangeiros específicos. Ver Freitas e Prates (2008).

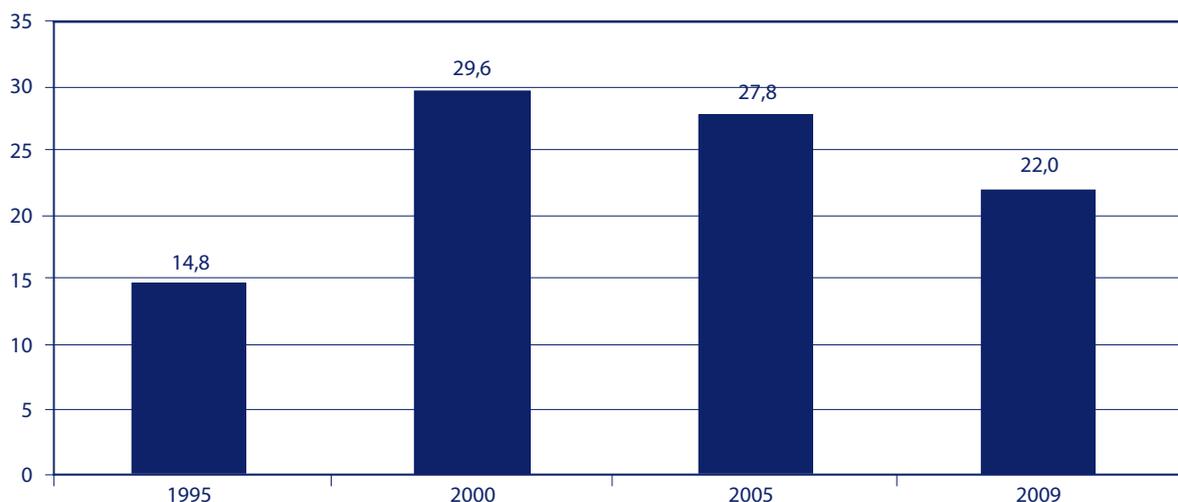


**Gráfico 8: Participação dos bancos estrangeiros nos ativos totais do Sistema Financeiro Nacional – SFN (1995, 2000, 2005 e 2009) (%)**

Fonte: dados do Bacen. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/top50/port/top50.asp>>. Elaboração do autor.  
Obs.: dados referentes a dezembro de cada ano, exceto 2009 (set.).

As participações médias para as três principais variáveis (ativo total, patrimônio líquido e depósito total) no conjunto do sistema financeiro são mostradas no gráfico 9. Essa participação duplicou entre 1995 (14,8%) e 2000 (29,6%) e, a partir de então, reduziu para 27%, em 2005, e 22%, em 2009.<sup>12</sup>

12 A participação dos bancos oficiais (Banco do Brasil – BB, Caixa Econômica Federal – CEF e Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES) teve pequena elevação entre 2005 (37,5%) e 2009 (38,6%). Isso ocorre, muito provavelmente, em razão da expansão das operações desses bancos como parte da política governamental de estabilização macroeconômica frente à crise global iniciada no segundo semestre de 2008. O fato é que a queda da participação dos bancos estrangeiros (de 27% em 2005 para 22% em 2009) é explicada, em grande parte, pela dinâmica de competição no sistema financeiro brasileiro e – talvez, em maior medida – pelas estratégias dos bancos internacionais que operam no país (provavelmente condutas mais defensivas em resposta à crise financeira global).



**Gráfico 9: Participação média dos bancos estrangeiros no Setor Financeiro Nacional (1995, 2000, 2005 e 2009) (%)**

Fonte: dados do Bacen. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/top50/port/top50.asp>>.

Elaboração do autor.

Obs.: dados referentes a dezembro de cada ano, exceto 2009 (set.). Os dados referem-se às médias das participações dos bancos estrangeiros das três principais variáveis (ativo total, patrimônio líquido e depósito total).

As estimativas indicam, então, que as ETs respondem por cerca de 20% do valor da produção total no setor financeiro. Vale notar que essa participação das ETs na produção é superior a 30% na indústria de transformação e aumentou significativamente em muitas atividades, principalmente, no setor de serviços. Nesse setor, as ETs têm presença importante (superior a 20%) em serviços de utilidade pública, comércio, comunicação e serviços financeiros.

Com base nas participações das ETs no valor da produção nos agregados setoriais, é possível apresentar estimativas a respeito da contribuição dessas empresas para geração de renda (PIB) em nível setorial e global. A tabela 2 sintetiza no primeiro bloco de dados a participação das ETs no valor da produção dos setores. A única exceção é o setor financeiro, cujo *proxy* usado é a média das participações dos bancos estrangeiros das três principais variáveis (ativo total, patrimônio líquido e depósito total), como discutido anteriormente. Vale ainda notar a inclusão das atividades de administração, saúde e educação públicas que têm respondido por cerca de 10% do PIB nos últimos anos.

Tabela 2: PIB das ETs segundo o setor de atividades

| Atividades   | Valor (R\$ milhão correntes) |                |                |
|--|------------------------------|----------------|----------------|
|  | 1995                         | 2000           | 2005           |
| Agropecuária   | 441                          | 643            | 1.825          |
| Indústria extrativa mineral                                  | 797                          | 1.982          | 2.776          |
| Indústria de transformação                                   | 36.041                       | 55.260         | 104.610        |
| Construção   | 807                          | 1.077          | 6.868          |
| Produção e distribuição de eletricidade, gás e água          | 148                          | 10.981         | 14.096         |
| Comércio   | 4.027                        | 11.104         | 50.360         |
| Transporte, armazenagem e correio                            | 800                          | 2.070          | 14.524         |
| Serviços de informação                                       | 197                          | 12.559         | 16.000         |
| Intermediação financeira, seguros e previdência complementar | 6.872                        | 18.028         | 36.122         |
| Outros serviços  | 2.995                        | 11.731         | 23.109         |
| Administração, saúde e educação públicas                     | 0                            | 0              | 0              |
| <b>PIB total – empresas estrangeiras</b>                     | <b>53.124</b>                | <b>125.436</b> | <b>270.290</b> |
| Memorando  |                              |                |                |
| PIB – preços básicos<br>R\$ milhão                           | 616.071                      | 1.021.648      | 1.842.253      |
| Atividades   | Participação no setor (%)    |                |                |
|  | 1995                         | 2000           | 2005           |
| Agropecuária   | 0,8                          | 1,1            | 1,7            |
| Indústria extrativa mineral                                  | 15,9                         | 12,2           | 6,1            |
| Indústria de transformação                                   | 26,0                         | 31,4           | 31,4           |
| Construção   | 1,5                          | 1,9            | 7,6            |
| Produção e distribuição de eletricidade, gás e água          | 1,0                          | 31,6           | 20,0           |
| Comércio   | 7,8                          | 10,3           | 24,5           |
| Transporte, armazenagem e correio                            | 4,0                          | 4,2            | 15,9           |
| Serviços de informação                                       | 2,2                          | 34,1           | 21,8           |
| Intermediação financeira, seguros e previdência complementar | 14,8                         | 29,6           | 27,8           |
| Outros serviços  | 2,3                          | 4,3            | 5,5            |
| Administração, saúde e educação públicas                     | 0                            | 0              | 0              |
| <b>Participação das ETs no PIB total</b>                     | <b>8,6</b>                   | <b>12,3</b>    | <b>14,7</b>    |

Continua...

Continuação

| Atividades   | Distribuição percentual |            |            |
|--|-------------------------|------------|------------|
|  | 1995                    | 2000       | 2005       |
| Agropecuária   | 0,8                     | 0,5        | 0,7        |
| Indústria extrativa mineral                                  | 1,5                     | 1,6        | 1,0        |
| Indústria de transformação                                   | 67,8                    | 44,1       | 38,7       |
| Construção   | 1,5                     | 0,9        | 2,5        |
| Produção e distribuição de eletricidade, gás e água          | 0,3                     | 8,8        | 5,2        |
| Comércio   | 7,6                     | 8,9        | 18,6       |
| Transporte, armazenagem e correio                            | 1,5                     | 1,7        | 5,4        |
| Serviços de informação                                       | 0,4                     | 10,0       | 5,9        |
| Intermediação financeira, seguros e previdência complementar | 12,9                    | 14,4       | 13,4       |
| Outros serviços  | 5,6                     | 9,4        | 8,5        |
| Administração, saúde e educação públicas                     | 0                       | 0          | 0          |
| <b>Total</b>   | <b>100</b>              | <b>100</b> | <b>100</b> |

Fonte: dados do Bacen, do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e do Ipea.

Elaboração do autor.

Obs.: produto interno bruto (PIB) – preços básicos R\$ milhão, valores correntes.

As estimativas informam, então, que as ETs geraram renda equivalente a 8,6%, 12,3% e 14,7% do PIB brasileiro em 1995, 2000 e 2005, respectivamente. Os valores absolutos do PIB gerado diretamente pelas ETs são (em valores correntes) R\$ 53.124 milhões em 1995, R\$ 125.436 milhões em 2000 e R\$ 270.290 milhões em 2005. Apesar de ter havido crescimento extraordinário do IED, em decorrência das privatizações, nos setores de serviços de utilidade pública e de informação (comunicação) – principalmente na segunda metade dos anos 1990 –, o PIB das ETs está concentrado (mais de 70% em 2005) na indústria de transformação, comércio e setor financeiro.<sup>13</sup>

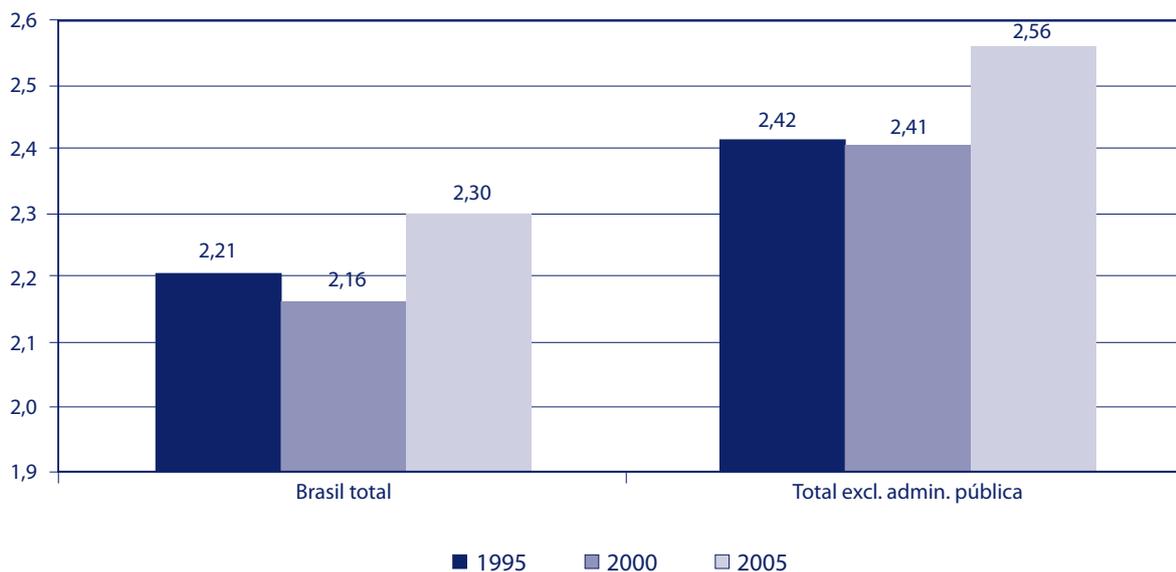
## C. EMPREGO

Os dados dos censos mostram que o pessoal ocupado nas ETs era de 1.351 mil em 1995, 1.710 mil em 2000 e 2.092 mil em 2005. As ETs responderam por pouco mais de 2% do pessoal ocupado total no país, como mostra o gráfico 10. Houve pequena queda da participação relativa das ETs na geração de emprego no período 1995-2000 e igualmente pequena recuperação no período 2000-2005. Não há tendência nítida, porém houve

13 O escopo deste estudo está limitado pelas grandes classes de atividades econômicas. Portanto, não cabe entrar em maiores detalhes a respeito de atividades específicas. No entanto, vale notar que há diferenças marcantes no interior de setores, por exemplo, na indústria de transformação. Nesse setor, os segmentos de material de transporte, química, produtos alimentícios e fumo respondem por mais da metade do faturamento das ETs. Há diferenças quanto a estratégias, conduta e desempenho. Ver Zockun (1999), Gonçalves (1999), Lacerda (2000, 2004).

aumento da participação entre 1995 e 2005. Esse fato contrasta com a elevação do coeficiente de participação das ETs na produção que saltou de 8,6%, em 1995, para 12,3%, em 2000, e aumentou para 14,7%, em 2005. Essa discrepância entre a evolução da participação na produção e da participação no emprego decorre da concentração de IED serviços, com menor intensidade no uso do fator trabalho, na segunda metade dos anos 1990.<sup>14</sup>

Ademais, a participação no emprego é aproximadamente  $\frac{1}{8}$  da participação no PIB. Isso resulta do fato de que as ETs tendem a operar em setores com relação capital/trabalho e coeficientes de produtividade do trabalho mais elevados que o conjunto da economia.<sup>15</sup>



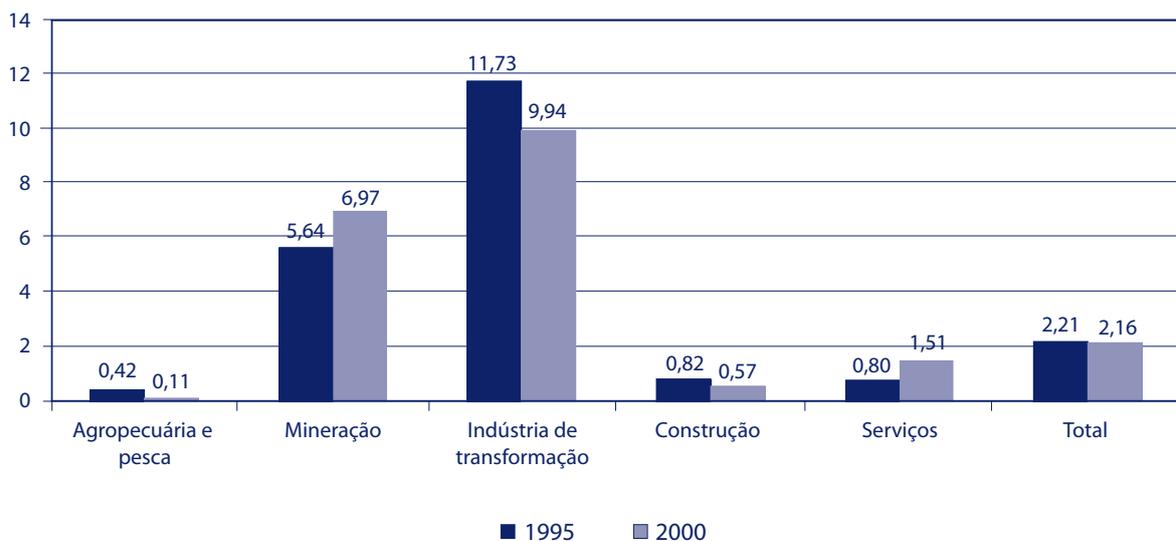
**Gráfico 10: Participação das empresas estrangeiras na geração de empregos (1995, 2000 e 2005) – pessoal ocupado (%)**

Fonte: Bacen. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?CENSOCE>>. Elaboração do autor.

14 Segundo os dados da matriz de insumo-produto para 2000, a relação emprego/produto do setor de serviços é 16,3% menor que a relação média para a economia como um todo.

15 Isso não significa que haja diferenças significativas (quanto às relações capital/trabalho e produto/trabalho) entre ETs e empresas nacionais do mesmo porte que operam nos mesmos setores. A comparação desempenho entre grandes empresas (estrangeiras ou nacionais) e o conjunto das empresas (média da população de empresas grandes, médias, pequenas e microempresas) é tecnicamente incorreta. Recomenda-se trabalhar com pares combinados, com critérios como porte e atividade.

Entretanto, há diferenças setoriais marcantes na geração de emprego. Essas diferenças refletem, naturalmente, a importância relativa das ETs na renda, como mostra o gráfico 11. Para ilustrar, as ETs respondem por cerca de 10% do pessoal ocupado na indústria de transformação. No período 1995-2000, houve redução da contribuição direta das ETs para emprego na agropecuária, indústria de transformação e construção. Ademais, houve aumento na mineração e no setor de serviços. O Censo de Capital Estrangeiro de 2005 não divulga dados de emprego por atividades.



**Gráfico 11: Participação das empresas estrangeiras no emprego, segundo o setor (1995 e 2000) (%)**

Fonte: Bacen. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?CENSOCE>>. Elaboração do autor.

## D. BALANÇO DE PAGAMENTOS

As estimativas dos efeitos das ETs sobre o balanço de pagamentos (BOP) mostram que o saldo da balança comercial de bens tem sido recorrentemente positivo, enquanto o saldo da balança comercial de serviços tem sido recorrentemente negativo, como mostra a tabela 3. Isso reflete, na realidade, o nível de desenvolvimento e o padrão de inserção do país no sistema econômico internacional, ou seja, superávit na balança comercial de bens e déficit na balança comercial de serviços.<sup>16</sup> Na realidade, como característica de países em desenvolvimento, o Brasil tem desvantagem comparativa na grande maioria das atividades de serviços comercializáveis internacionalmente.

<sup>16</sup> O Brasil teve saldos negativos na balança comercial de bens (livre a bordo – FOB) em 15 anos no período 1950-2009. Após o ajuste estrutural do II PND (1974-1979), o país somente teve déficits no período 1995-2000. A industrialização substitutiva de importações do II PND é o determinante principal desse fenômeno quando se trata de bens – principalmente, na década de 1980. A partir do início de 1990, o saldo é explicado, em grande medida, pelo aumento da vantagem comparativa em produtos agrícolas.

**Tabela 3: Empresas estrangeiras – balança comercial (FOB)**  
(US\$ milhões)

|                         | Empresas estrangeiras |        |        | Brasil  |         |         |
|-------------------------|-----------------------|--------|--------|---------|---------|---------|
|                         | 1995                  | 2000   | 2005   | 1995    | 2000    | 2005    |
| Bens, saldo             | 3.251                 | 3.941  | 18.472 | -3.466  | -698    | 44.703  |
| Exportação (FOB)        | 21.509                | 31.082 | 60.826 | 46.506  | 55.086  | 118.308 |
| Importação (FOB)        | 18.258                | 27.141 | 42.354 | -49.972 | -55.783 | -73.606 |
| Serviços, saldo         | -2.069                | -3.042 | -319   | -7.483  | -7.162  | -8.309  |
| Receita                 | 234                   | 2.167  | 4.105  | 4.929   | 9.498   | 16.047  |
| Despesa                 | 2.304                 | 5.210  | 4.424  | -12.412 | -16.660 | -24.356 |
| Serviços                | -1.112                | -4.412 | -3.074 | -6.986  | -5.873  | -7.006  |
| Exportação              | 234                   | 2.167  | 4.105  | 4.897   | 9.373   | 15.946  |
| Importação              | 1.112                 | 4.412  | 3.074  | -7.860  | -11.949 | -18.756 |
| Royalties e licenças    | -278                  | -806   | -1.064 | -497    | -1.289  | -1.303  |
| Receita                 | 0                     | 0      | 0      | 32      | 125     | 102     |
| Despesa                 | -278                  | -806   | -1.064 | -529    | -1.415  | -1.404  |
| Seguro e frete, despesa | 1.470                 | 1.604  | 2.414  | -4.023  | -3.297  | -4.196  |
| Balança comercial saldo | 1.182                 | 899    | 18.153 | -10.949 | -7.860  | 36.394  |

Fonte: Bacen. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?CENSOCE>>. Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (Mdic). Disponível em: <[http://www.desenvolvimento.gov.br/arquivos/dwnl\\_1238179569.xls](http://www.desenvolvimento.gov.br/arquivos/dwnl_1238179569.xls)>.

Elaboração do autor.

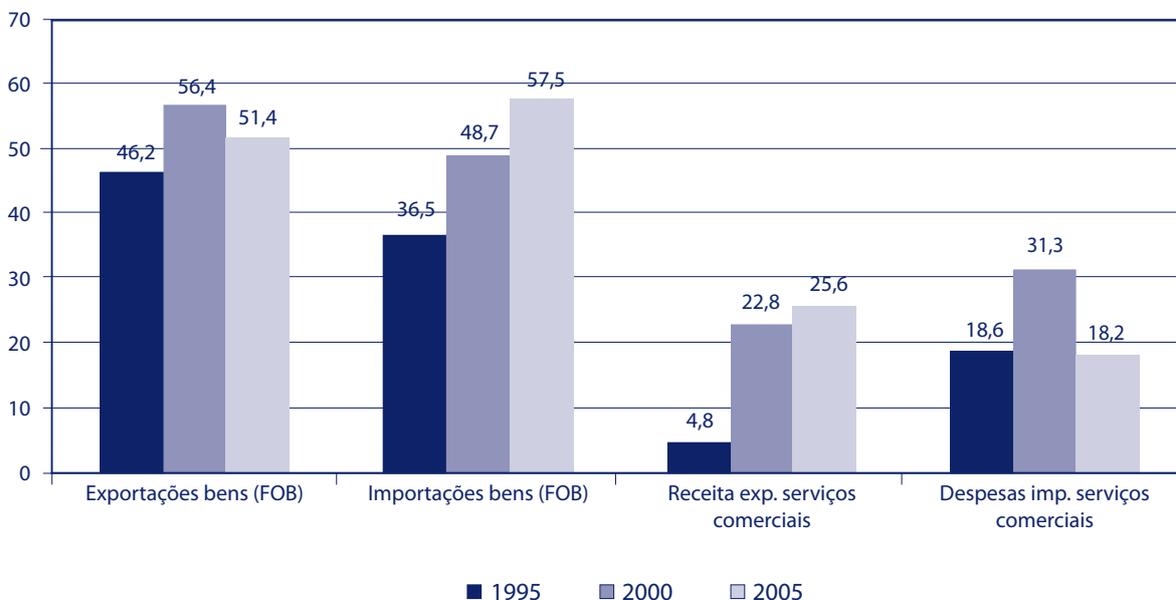
Obs.: o comércio exterior das ETs nas atividades de agropecuária, mineração e indústria de transformação está incluído na balança de bens, enquanto o comércio exterior nas outras atividades (construção e serviços) está na balança de serviços. As despesas de seguro e frete das ETs foram calculadas com a mesma relação CIF/FOB (custo, seguro e frete/livre a bordo) do total das importações do país.

A participação das ETs nas exportações totais de bens aumentou na segunda metade de 1990 (de 46,2% em 1995 para 56,4% em 2000), porém reduziu em 2005, quando foi de 51,4%, como mostra o gráfico 12.<sup>17</sup> Esse movimento parece refletir a interação entre a dinâmica do comércio mundial e as mudanças no padrão de vantagem comparativa do país. No período 1995-2000, cresce a participação dos produtos manufaturados nas exportações brasileiras; porém, essa participação cai no período 2000-2005.<sup>18</sup> Tendo em vista que as

17 Alguns autores consideram que todas as exportações informadas nos censos do Bacen referem-se a bens. Neste estudo, optou-se por considerar, como exportação de bens, somente as exportações de ET com atividades nos setores de agropecuária, mineração e indústria de transformação. As exportações de ET em outras atividades foram consideradas exportações de serviços. Esse procedimento também foi usado no caso das importações. O resultado é que há diferenças nas estimativas de participação de ET no comércio exterior brasileiro. Por exemplo, em 2000, a participação de todas as ET na exportação de bens estimada neste estudo é de 56,4%, enquanto Lacerda (2004, p. 105) estima em 60,4%.

18 Dados da Organização Mundial do Comércio (OMC) mostram que a participação dos produtos manufaturados no valor total das exportações do país aumentou de 52,9% em 1995 para 57,5% em 2000 e caiu para 52,1% em 2005. Disponível em: <<http://stat.wto.org/StatisticalProgram/WsdbExportSp.aspx?ContentType=.xls&Language=E>>.

ETs estão concentradas, em boa medida, na indústria de transformação, é de se esperar o aumento da participação das ETs no valor total das exportações de bens no período 1995-2000.<sup>19</sup> No entanto, no período 2000-2005, há forte queda da participação dos produtos manufaturados no valor total das exportações brasileiras.<sup>20</sup> O resultado esperado é a perda de peso específico das ETs nas exportações totais de bens.



**Gráfico 12: Participação das empresas estrangeiras na balança comercial (1995, 2000 e 2005) (%)**

Fonte: Bacen. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?CENSOCE>>. Mdic. Disponível em: <[http://www.desenvolvimento.gov.br/arquivos/dwnl\\_1238179569.xls](http://www.desenvolvimento.gov.br/arquivos/dwnl_1238179569.xls)>. Elaboração do autor.

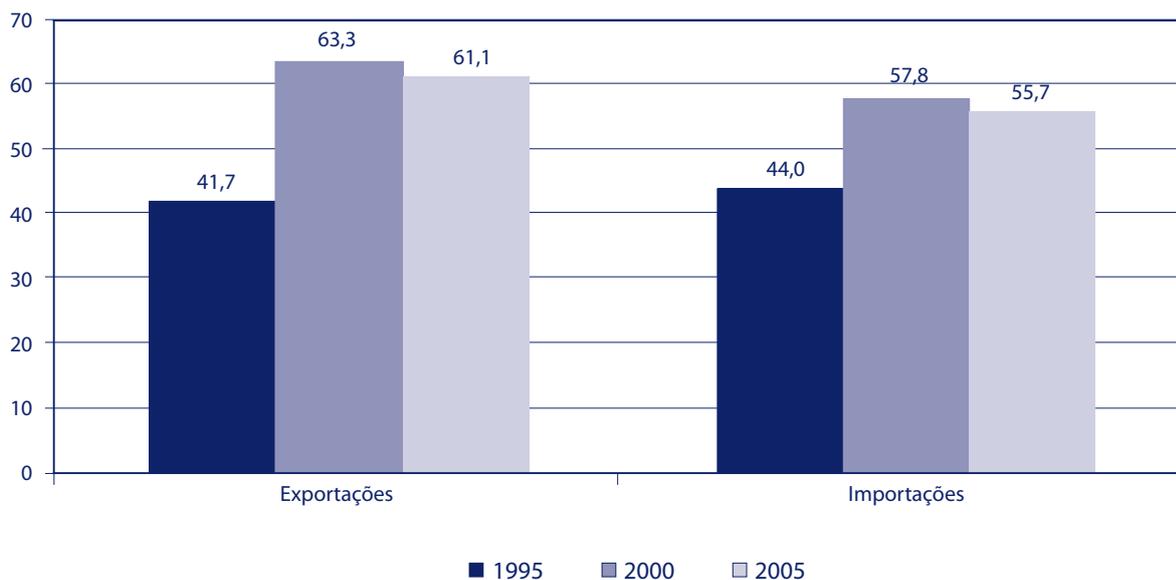
No que se refere às importações, há aumento da participação relativa das ETs que passou de 36,5% em 1995 para 48,7% em 2000 e 57,5% em 2005. Esse fato decorre do próprio aumento do grau de internacionalização da produção nesse período. Talvez, muito provavelmente, seja causa importante o fenômeno da elevação do coeficiente de penetração das importações na indústria brasileira, a partir de 1995 (RIBEIRO et al., 2008; CE-FIESP/CEI, 2010). Esse fenômeno é particularmente marcante nas indústrias intensivas em tecnologia (*e.g.*, material elétrico e de comunicações) e nas indústrias intensivas em economia de escala (*e.g.*, química) nas quais as ETs têm presença significativa (ZOCKUN, 1999, tab. 5).

<sup>19</sup> A indústria de transformação respondeu por cerca de 40% do faturamento e do patrimônio líquido das ET em 2005, segundo dados dos censos do Bacen.

<sup>20</sup> Trata-se, na realidade, da reprimarização das exportações brasileiras em decorrência, principalmente, das mudanças de preços relativos no mercado mundial (elevação expressiva dos preços das commodities), que se tornam ainda maiores a partir de 2005. Ver Unctad (2008, cap. 2) para a elevação dos preços das commodities e Unctad (2008, cap. 2) para a financeirização do mercado de commodities.

A participação das ETs no comércio de serviços aumenta em decorrência da maior presença dessas empresas no setor de serviços no contexto do processo de privatização. A participação na receita é crescente no período em questão e alcançou 25,6% em 2005. Entretanto, no que diz respeito às despesas, a participação das ETs aumentou entre 1995 e 2005, como era de se esperar, mas diminuiu entre 2000 e 2005. Essa redução é explicada, em grande medida, pelo aumento significativo das despesas correspondentes a aluguel de equipamentos e a despesas governamentais.<sup>21</sup>

Ainda no que diz respeito ao comércio exterior, cabe fazer menção à importância relativa do comércio intrafirma. Entre 1995 e 2000, houve elevação significativa do comércio intrafirma que passou de 41,7% para 63,3% do valor das exportações de bens e serviços, enquanto nas importações os coeficientes são 44,0% e 57,8%, respectivamente, como mostra o gráfico 13. Em 2005, há pequena redução na importância relativa do comércio intrafirma tanto nas exportações (61,1%) quanto nas importações (55,7%). O elevado coeficiente de comércio intrafirma é, na realidade, uma das características marcantes das ETs (HOOD; YOUNG, 1979, p. 170-172; JACQUEMOT, 1990, p. 194-196; BAUMANN, 1993).



**Gráfico 13: Comércio intrafirma (1995, 2000 e 2005)**  
(%)

Fonte: Bacen. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?CENSOCE>>. Elaboração do autor.

21 As despesas com aluguel de equipamentos aumentaram de US\$ 1.311 milhões em 2000 para US\$ 4.130 em 2005. Muito provavelmente, a Petrobras respondeu pela maior parte dessas despesas. As despesas governamentais, por seu turno, subiram de US\$ 1.087 milhões em 2000 para US\$ 1.947 milhões em 2005.

As contas de transações correntes das ETs são significativamente determinadas pela evolução das remessas de lucros e dividendos e pelo pagamento de juros de empréstimos intercompanhias. Em 1995 e 2000, o saldo negativo da conta de transações correntes das ETs foi determinado pela saída de recursos na conta de rendas, que superou o saldo positivo da balança comercial de bens e serviços, como mostra a tabela 4. Para ilustrar, em 2000, a balança comercial de bens e serviços das ETs foi superavitária em aproximadamente US\$ 900 milhões, enquanto as remessas de lucros, dividendos e juros de empréstimos intercompanhias foram de US\$ 4.238 milhões; portanto, o déficit de transações correntes das ETs foi de US\$ 3.339 milhões em 2000. Em 2005, o resultado de transações correntes das ETs é positivo (US\$ 7.118 milhões) em razão do extraordinário superávit da balança comercial, superior a US\$ 18 bilhões.

**Tabela 4: Transações correntes – saldos em US\$ milhões (1995, 2000 e 2005)**

|                                      | Empresas estrangeiras |        |         | Brasil  |         |         |
|--------------------------------------|-----------------------|--------|---------|---------|---------|---------|
|                                      | 1995                  | 2000   | 2005    | 1995    | 2000    | 2005    |
| Bens                                 | 3.251                 | 3.941  | 18.472  | -3.466  | -698    | 44.703  |
| Serviços                             | -2.069                | -3.042 | -319    | -7.483  | -7.162  | -8.309  |
| Rendas                               | -2.956                | -4.238 | -11.035 | -11.058 | -17.886 | -25.967 |
| Transferências unilaterais correntes | 0                     | 0      | 0       | 3.622   | 1.521   | 3.558   |
| Transações correntes                 | -1.774                | -3.339 | 7.118   | -18.384 | -24.225 | 13.985  |

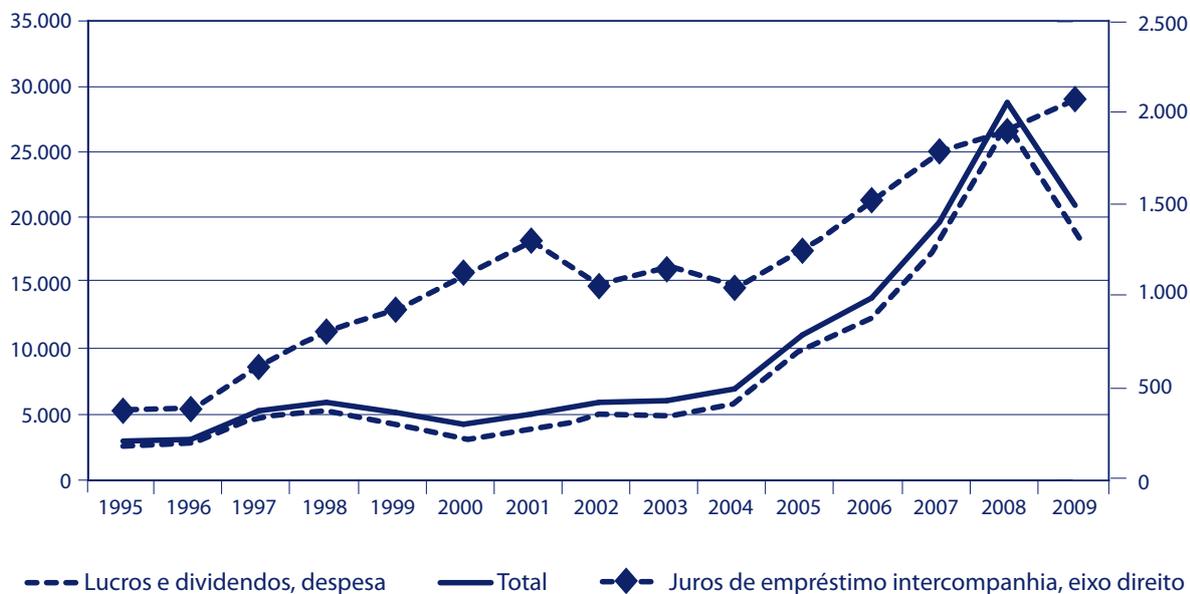
Fonte: Bacen. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?CENSOCE>> e <<http://www.bcb.gov.br/?SERIEBALPAG>>. Elaboração do autor.

Obs.: no caso das ETs, a conta de rendas corresponde ao valor total das despesas de lucros e dividendos (correspondentes ao IED) e de juros de empréstimos intercompanhias registrados no balanço de pagamentos (BOP).

O impacto direto das ETs sobre as transações correntes do balanço de pagamentos também é apresentado na tabela 5 analisada anteriormente. Os dados mostram que o padrão de comportamento das ETs corresponde ao padrão do conjunto da economia brasileira. Ainda que haja determinação das matrizes na conduta das filiais e subsidiárias – principalmente, via comércio intrafirma –, o desempenho das ETs também é influenciado pela dinâmica das relações econômicas internacionais (*e.g.*, fase do ciclo econômico) e pelas políticas do governo brasileiro (*e.g.*, política comercial e política cambial).

O aumento do passivo externo do país na forma de IED implica crescente cessão de direitos que se expressa na remessa de lucros e no pagamento de juros. O pagamento de juros depende do valor do estoque dos empréstimos intercompanhias, de suas taxas de juros e das taxas de juros domésticas quando os recursos de IED (investimento ou empréstimos) são usados para aplicações financeiras no país (muito provavelmente, com grande concentração em títulos públicos). As remessas de lucros, por seu turno, depende do valor do estoque de IED (capital produtivo) e dos resultados operacionais das ETs no país, ou seja, da taxa de rentabilidade. As taxas de câmbio também influenciam tanto as remessas de lucros quanto as de juros.

As despesas de lucros e dividendos e de juros de empréstimos intercompanhias cresceram significativamente a partir de 2005, como mostra o gráfico 14. Essas despesas tiveram aumento de cerca de US\$ 7 bilhões em 2004 para US\$ 11 bilhões em 2005 e saltaram para US\$ 28 bilhões em 2008. A recessão da economia brasileira em 2009 foi determinante da queda para US\$ 21 bilhões em 2009.



**Gráfico 14: IED – despesas de lucros e dividendos e de juros de empréstimo intercompanhia (1995-2009) (US\$ milhões)**

Fonte: Bacen. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?SERIEBALPAG>>.

Elaboração do autor.

Obs.: dados correspondem ao valor total das despesas de lucros e dividendos (correspondentes ao IED) e de juros de empréstimos intercompanhias registrados no BOP.

Naturalmente, o crescimento das remessas corresponde ao aumento do estoque acumulado dos fluxos de ingresso líquido de IED no país ao longo dos anos. No período em questão, houve flutuação do IED líquido como mostra a tabela 6. Em 2000, houve ingresso líquido de US\$ 32,8 bilhões, sendo que cerca de US\$ 7 bilhões foram relativos à privatização (LACERDA, 2004, tab. 5.2). Em 2005, o ingresso líquido foi menos da metade do valor observado em 2000.

**Tabela 5: Conta capital e financeira**  
(SalDOS em US\$ milhões)

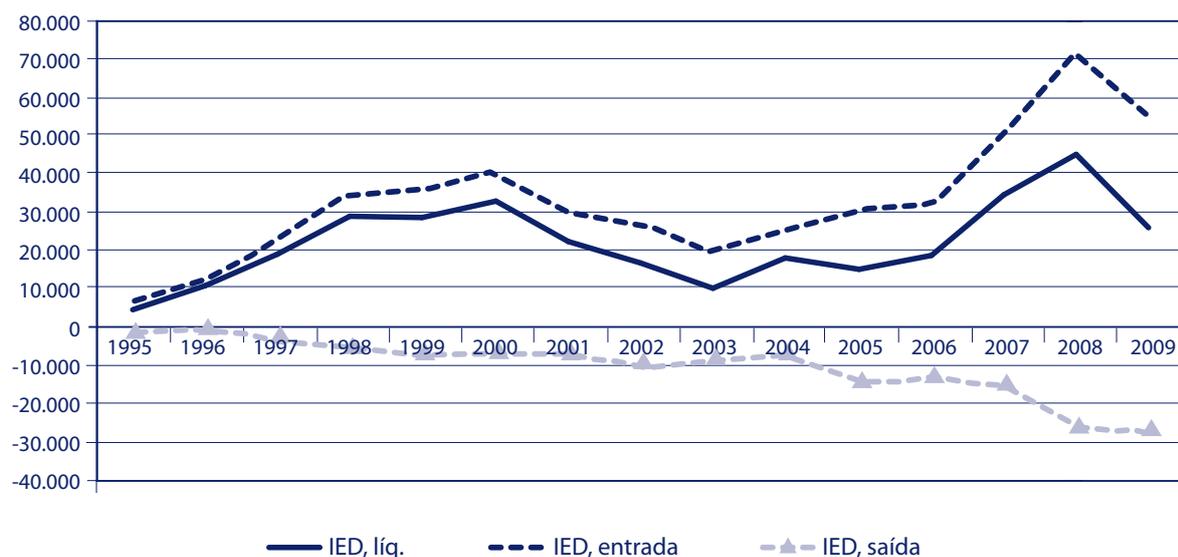
|                                     | 1995   | 2000    | 2005    |
|-------------------------------------|--------|---------|---------|
| Conta capital                       | 352    | 273     | 663     |
| Conta financeira                    | 28.744 | 19.053  | -10.127 |
| IED                                 | 4.405  | 32.779  | 15.066  |
| Investimento brasileiro no exterior | -1.096 | -2.282  | -2.517  |
| Outros investimentos                | 25.434 | -11.444 | -22.676 |
| Conta capital e financeira          | 29.095 | 19.326  | -9.464  |

Fonte: Bacen. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?CENSOCE>> e <<http://www.bcb.gov.br/?SERIEBALPAG>>. Elaboração do autor.

Obs.: dados referem-se a valores líquidos (receita menos despesa).

Os fluxos de IED acompanham, geralmente, o movimento da economia mundial. Na fase ascendente do ciclo, há incremento do excedente econômico global que é determinante do IED, enquanto, na fase descendente, há redução dos fluxos de IED. O Brasil não foge a essa regra, como pode ser visto no gráfico 15. Nas fases ascendentes do ciclo econômico mundial (1995-2000 e 2003-2007), houve elevação dos fluxos de ingresso de IED no país. Nas fases descendentes (2000-2002 e em 2009, com a crise global), houve redução dos fluxos de entrada. Não podemos desprezar, naturalmente, os fatores determinantes endógenos (por exemplo, o processo de privatização na segunda metade de 1990). Não obstante, as condições gerais da economia mundial são determinantes dos fluxos de IED.<sup>22</sup>

22 O argumento a respeito da forte determinação das condições exógenas para explicar o IED também se aplica aos investimentos externos indiretos (em carteira ou de portfólio – IEP). De fato, no caso do Brasil, a correlação entre os fluxos de entrada de IED e IEP é de 0,814 e entre os fluxos de saída de IED e IEP é de 0,863, no período 1995-2009. Entretanto, vale notar que a volatilidade dos fluxos de IED é menor que a dos fluxos de IEP. Por exemplo, no período 1995-2009, os coeficientes de variação dos fluxos líquidos são de: IED = 0,48 e IEP = 1,33.



**Gráfico 15: IED no Brasil – fluxos de entrada e saída (1995 e 2009)**  
(US\$ milhões)

Fonte: Bacen. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?CENSOCE>>. Elaboração do autor.

Os dados até aqui analisados permitem estimativas do balanço de pagamentos consolidado das ETs atuando no país. Na tabela 6, os dados das ETs são apresentados com os dados do BOP para o conjunto da economia brasileira. No que se refere às transações correntes, o padrão de desempenho das ETs parece corresponder ao padrão do conjunto do país. Em 1995 e 2000, houve déficits de transações correntes tanto para as ETs quanto para o país como um todo. Nesses anos, as ETs responderam por cerca de 19% do déficit total. Em 2005, no contexto da fase ascendente do ciclo econômico internacional, as ETs foram responsáveis por aproximadamente metade do superávit de transações correntes do país.

**Tabela 6: Balanço de pagamentos**  
(Saldos em US\$ milhões)

| Brasil                     | 1995    | 2000    | 2005   |
|----------------------------|---------|---------|--------|
| Transações correntes       | -18.384 | -24.225 | 13.985 |
| Conta capital e financeira | 29.095  | 19.326  | -9.464 |
| Erros e omissões           | 2.207   | 2.637   | -201   |
| Resultado do balanço       | 12.919  | -2.262  | 4.319  |

*Continua...*

Continuação

| Brasil                                  | 1995   | 2000   | 2005   |
|---|--------|--------|--------|
| <b>Memorando: Empresas estrangeiras</b> | -1.774 | -3.339 | 7.118  |
| Transações correntes                    | 4.405  | 32.779 | 15.066 |
| IED, ingresso líq.                      | 2.631  | 29.440 | 22.184 |
| Saldo                                   | 29.095 | 19.326 | -9.464 |

Fonte: Bacen. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?CENSOCE>> e <<http://www.bcb.gov.br/?SERIEBALPAG>>. Elaboração do autor.

O resultado do BOP das ETs é afetado, em grande parte, pelos fluxos de IED. Na medida em que o país é receptor líquido de IED, o saldo global do BOP das ETs é positivo nos três anos analisados, enquanto o resultado global do BOP do Brasil depende da influência de fluxos que não afetam as ETs (transferências unilaterais, investimento em carteira, derivativos etc.). Não obstante, em 1995, as ETs responderam por cerca de 20% do superávit do BOP. Em 2000, as ETs geraram saldo positivo superior a US\$ 29 bilhões (em razão dos fluxos extraordinários de IED) que, com folga, cobriram o déficit global de US\$ 2,3 bilhões. Em 2005, o superávit das ETs é pelo menos cinco vezes maior que o resultado global do BOP do país. Mesmo não existindo um padrão, o fato relevante é que o BOP das ETs foi positivo nos anos em questão.

Entretanto, deve-se atentar para o fato de que as despesas correspondentes a lucros, dividendos e juros pelas ETs têm crescido substancialmente no passado recente. Por exemplo, o total dessas remessas passou de US\$ 11 bilhões em 2005 para US\$ 28,8 bilhões em 2008. A crise global teve impacto significativo sobre a economia brasileira e, portanto, essas remessas caíram para US\$ 21 bilhões em 2009.<sup>23</sup> Exercício de simulação do BOP das ETs no período 2005-2009 mostra que houve forte queda do superávit na balança comercial dessas empresas (tabela 7), ao mesmo tempo em que cresceu significativamente o déficit na conta de rendas. O resultado é o surgimento de déficit de transações correntes no BOP das ETs a partir de 2007. O déficit estimado para 2008 (US\$ 30,1 bilhões) é superior ao déficit total do país (US\$ 28,2 bilhões). Em 2009, para o déficit total de US\$ 24,3 bilhões, as ETs contribuíram com déficit de US\$ 18,2 bilhões, ou seja, as ETs responderam por ¾ do déficit total de transações correntes.

23 O impacto significativo da crise global sobre o Brasil teve como expressão, por exemplo, o desvio de taxa de crescimento, as mudanças de nível e a volatilidade da taxa de câmbio, os problemas de liquidez e solvência, inclusive, em grandes empresas, e a variabilidade das expectativas.

**Tabela 7: Balanço de pagamentos das empresas estrangeiras – simulação (2005-2009)**  
(US\$ bilhões)

|                                    | 2005          | 2006          | 2007          | 2008           | 2009           |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| Balança comercial, bens            | 18.472        | 18.306        | 13.219        | 2.206          | 5.242          |
| Exportação                         | 60.826        | 70.833        | 82.574        | 101.742        | 78.639         |
| Importação                         | -42.354       | -52.527       | -69.355       | -99.536        | -73.397        |
| Balança comercial serviços         | -319          | -717          | -1.680        | -3.535         | -2.364         |
| Exportação                         | 4.105         | 4.746         | 5.532         | 6.817          | 5.269          |
| Importação                         | -4.424        | -5.463        | -7.213        | -10.352        | -7.633         |
| Rendas                             | -11.035       | -13.899       | -19.692       | -28.773        | -21.029        |
| Lucros e dividendos                | -9.783        | -12.373       | -17.898       | -26.874        | -18.951        |
| Juros intercompanhia               | -1.253        | -1.526        | -1.794        | -1.898         | -2.077         |
| <b>Transações correntes, saldo</b> | <b>7.118</b>  | <b>3.690</b>  | <b>-8.154</b> | <b>-30.102</b> | <b>-18.151</b> |
| Conta financeira, IED líq.         | 15.066        | 18.822        | 34.585        | 45.058         | 25.949         |
| IED, entrada                       | 30.062        | 32.399        | 50.233        | 71.836         | 53.507         |
| IED, saída                         | 14.996        | 13.577        | 15.648        | 26.778         | 27.558         |
| <b>Resultado final</b>             | <b>22.184</b> | <b>22.512</b> | <b>26.431</b> | <b>14.957</b>  | <b>7.798</b>   |
| Memorando: Brasil                  |               |               |               |                |                |
| Transações correntes               | 13.985        | 13.643        | 1.551         | -28.192        | -24.334        |
| <b>Resultado final</b>             | <b>4.319</b>  | <b>30.569</b> | <b>87.484</b> | <b>2.969</b>   | <b>46.651</b>  |

Fonte: Bacen. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?CENSOCE>> e <<http://www.bcb.gov.br/?SERIEBALPAG>>. Elaboração do autor.

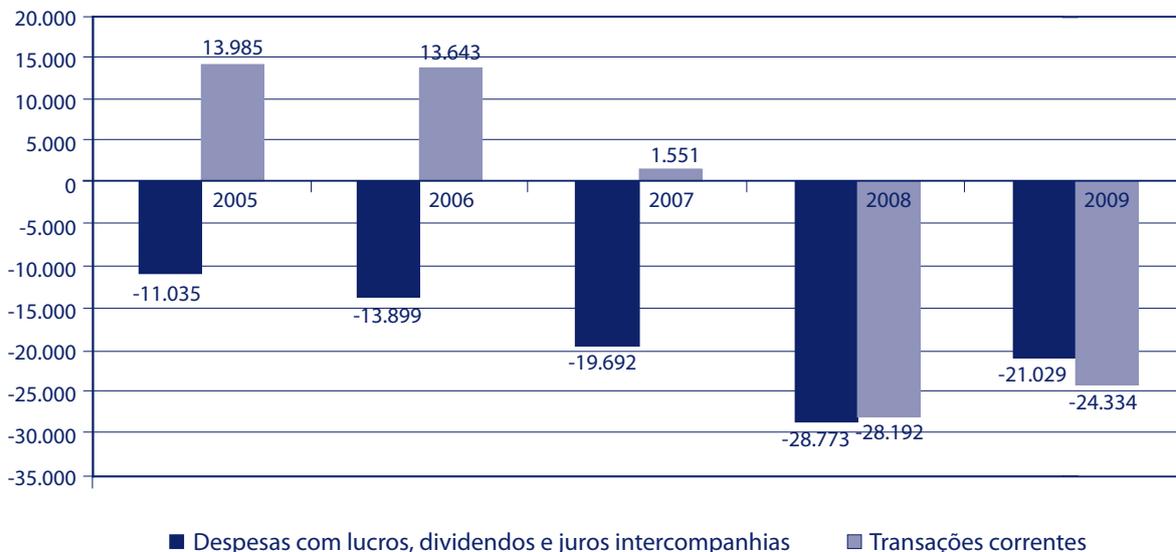
Obs.: a proporção entre a exportação de bens das ETs e a exportação total de bens do país em 2005 (51,4%) é usada para estimar as exportações das ETs no período 2006-2009. O mesmo fato ocorre com as importações de bens (57,5%). A proporção entre a exportação de serviços das ETs e a exportação de bens das ETs em 2005 (6,7%) é usada para estimar as exportações de serviços das ETs no período 2006-2009. O mesmo fato ocorre com as importações de serviços (10,4%).

O resultado final do BOP das ETs tem se mantido positivo em decorrência do ingresso líquido positivo dos fluxos de IED. Não obstante, esse superávit no resultado final foi decrescente em 2008-2009. O superávit médio de US\$ 22 bilhões em 2005-2006 foi reduzido e chegou a US\$ 7,8 bilhões em 2009. Naturalmente, nesse ano, houve o efeito da crise global que implicou contração do ingresso de IED e aumento da repatriação de IED.

Ademais, há de se destacar o fato de que o passivo externo brasileiro na forma de IED atingiu US\$ 347 bilhões em junho de 2009, segundo os dados do Bacen.<sup>24</sup> O serviço desse passivo representa, perpetuamente,

<sup>24</sup> Trata-se da posição internacional de investimento, que inclui lucros reinvestidos. Esses dados dependem da taxa de câmbio nominal. Vale notar que, no Censo de Capital Estrangeiro de 2005, o valor do estoque de IED é de US\$ 162.807 milhões. O ingresso líquido acumulado em 2006-2008 foi de US\$ 98.465 milhões e em 2009 o ingresso líquido foi de US\$ 25.949 milhões. Disponível em: <[http://www.bcb.gov.br/pec/sdds/port/DetPosInterInv\\_p.shtm](http://www.bcb.gov.br/pec/sdds/port/DetPosInterInv_p.shtm)>.

remessas que podem ter forte impacto no BOP do país, principalmente, em momentos desfavoráveis da situação econômica internacional. Para ilustrar esse argumento, vale observar o gráfico 16 que mostra o valor total das despesas de lucros, dividendos e juros de empréstimos intercompanhias e o saldo da conta de transações correntes do BOP do país. É evidente que essas despesas têm sido determinantes do saldo de transações correntes do BOP.



**Gráfico 16: Despesas com lucros, dividendos e juros intercompanhias e saldo de transações correntes (2005-2009)**  
(US\$ milhões)

Fonte: Bacen. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/SERIEBALPAG>>.

## E. FINANÇAS PÚBLICAS

Segundo os dados do censo, as ETs tiveram despesas com tributos que responderam por pouco menos de 20% da receita operacional bruta, como mostra a tabela 8. O valor dos tributos totais pagos pelas ETs aumentou de US\$ 46 bilhões em 1995 e 2000 para US\$ 110 bilhões em 2005. Esses dados superestimam o pagamento total de tributos, visto que os censos informam os débitos dos impostos indiretos (Imposto sobre Operações Relativas à Circulação de Mercadorias e sobre Prestações de Serviços de Transporte Interestadual e Intermunicipal e de Comunicação – ICMS e Imposto sobre Produtos Industrializados – IPI), enquanto os pagamentos efetivos correspondem ao saldo entre débito e crédito.

**Tabela 8: Tributos pagos pelas ETs**  
(R\$ milhão)

|  | 1995          | 2000          | 2005           |
|--|---------------|---------------|----------------|
| Imposto sobre mercadoria e serviços (IPI, ICMS, II etc.) | 33.763        | 67.067        | 178.587        |
| Despesas tributárias                                     | 4.441         | 12.619        | 64.621         |
| Imposto de renda e contribuições                         | 4.293         | 6.004         | 25.694         |
| <b>Total</b>   | <b>42.497</b> | <b>85.690</b> | <b>268.897</b> |
| Memorando  |               |               |                |
| Receita operacional bruta (ROB)                          | 223.062       | 509.915       | 1.294.457      |
| <b>Total de impostos sobre ROB (%)</b>                   | <b>19,1</b>   | <b>16,8</b>   | <b>20,8</b>    |
|  |               |               |                |
| <b>Total de tributos em US\$ milhão correntes</b>        | <b>46.293</b> | <b>46.851</b> | <b>110.475</b> |

Fonte: Bacen. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?CENSOCE>>. Elaboração do autor.

O impacto direto dos tributos pagos pelas ETs é apresentado na tabela 9. Em 2005, a carga tributária total do país (federal, estadual e municipal) foi de R\$ 732,7 bilhões. Fazendo o ajuste necessário dos tributos pagos pelas ETs para os impostos indiretos, chega-se ao pagamento total de tributos pelas ETs de R\$ 125,7 bilhões. Nesse ano, a carga tributária no país foi de 37,8%, e as despesas tributárias totais das ETs correspondeu a 6,5% do PIB.

**Tabela 9: Importância relativa dos tributos pagos pelas ETs em 2005**  
(Valores em R\$ bilhão e participações em %)

|  | Brasil       | ETs          | ETs valor ajustado | ETs/Brasil (%) |
|--|--------------|--------------|--------------------|----------------|
| Impostos sobre mercadoria e serviços (IPI, ICMS, II etc.)* | 190,3        | 178,6        | 35,4               | 18,6           |
| Outras despesas/receitas tributárias                       | 274,4        | 64,6         | 64,6               | 23,5           |
| Imposto de renda e contribuições                           | 268,0        | 25,7         | 25,7               | 9,6            |
| <b>Total</b>   | <b>732,7</b> | <b>268,9</b> | <b>125,7</b>       | <b>17,2</b>    |
| Memorando  |              |              |                    |                |
| Participação no PIB (%)                                    | 37,8         |              | 6,5                |                |

Fonte: elaboração do autor com base em dados da Secretaria da Receita Federal (SRF) e do Instituto Brasileiro de Planejamento Tributário (IBPT).  
Nota: \*é necessário ajustar o pagamento de impostos sobre mercadorias e serviços (IPI e ICMS), pois os dados para o Brasil correspondem ao saldo entre débito e crédito, enquanto os dados do censo informam o débito dos impostos. A estimativa de saldo para as ETs foi feita multiplicando o pagamento total (débito) pela participação no valor da produção (exclusive Administração Pública = 19,8%).

### 3

## IMPACTO INDIRETO

Esta seção está dividida em duas partes. Na primeira, faz-se breve descrição do modelo usado para o cálculo do impacto cumulativo do IED. E, na segunda, examinam-se os resultados empíricos da aplicação desse modelo ao caso do Brasil em dois períodos: 1995-2000 e 2000-2005. Esses períodos foram escolhidos em função da disponibilidade de dados propiciada pelos Censos de Capital Estrangeiro do Banco Central.

### A. MODELO DE SIMULAÇÃO

Os exercícios de simulação do impacto macroeconômico do IED sobre a economia brasileira são realizados com base em um modelo dinâmico de dois setores, um setor é o do IED e o outro é o do resto da economia (ROE). Este modelo permite, ainda, desagregações setoriais. O modelo trabalha com valores nominais e efeitos cumulativos em determinado período. Toma-se como base o modelo originalmente concebido pelo Netherlands Economic Institute (BOS et al., 1974).<sup>25</sup> O modelo permite analisar o efeito cumulativo da presença das ETs por meio de um sistema de equações simultâneas. Trata-se de um exercício contrafactual, ou seja, calcula-se a diferença entre a situação em que as ETs estão presentes e outra situação (hipotética) em que se supõe a ausência das ETs.

O modelo permite a avaliação dos efeitos do IED considerando-se uma situação com e outra sem o IED. Pode-se, então, avaliar o efeito cumulativo do IED em determinado período. Nesse período (entre os tempos  $0$  e  $t$ ), o efeito sobre qualquer variável é a diferença entre o valor da variável, levando em conta a existência do IED e esse valor na situação alternativa, isto é, quando não há IED.

No modelo, a variável principal é o efeito sobre a renda ( $Y^*$ ), que é definido da seguinte forma:

$$Y_t^* = Y_t(\text{com IED}) - Y_t(\text{sem IED})$$

A renda ( $Y_t$ ) da economia sem o IED é dada por

$$Y_t = Y_0 + \frac{\sum_{i=0}^{t-1} I_i^0}{k^0} \quad (\text{i})$$

<sup>25</sup> Horiba (1975) faz uma resenha do livro de Bos et al. (1974).

Sendo que o sobrescrito **O** refere-se ao setor resto da economia.

A renda da economia com o IED é dada por

$$Y_t = Y_o + \frac{\sum_{i=0}^{t-1} I_i^{O'}}{k^O} + Y_t^h \quad (\text{ii})$$

O sobrescrito **h** refere-se ao setor IED, e  $k^O$  é a relação capital-produto do resto da economia. Destaque-se que

$$I_t^O \text{ em (i) é diferente de } I_t^{O'} \text{ em (ii).}$$

Portanto, o impacto do IED sobre a renda (situação com IED menos a situação sem IED) pode ser definido como

$$Y_t^* = (\text{ii}) - (\text{i}) = Y_t^h + \frac{\sum_{i=0}^{t-1} I_i^{O'}}{k^O}$$

Dado que

$$I_t^O = (S_{Pt} + S_{Gt} + B_t) - F_{Dt}$$

Sendo as variáveis endógenas:

$B$  déficit do BOP

$F_D$  investimento das ETs que não é financiado com lucros reinvestidos

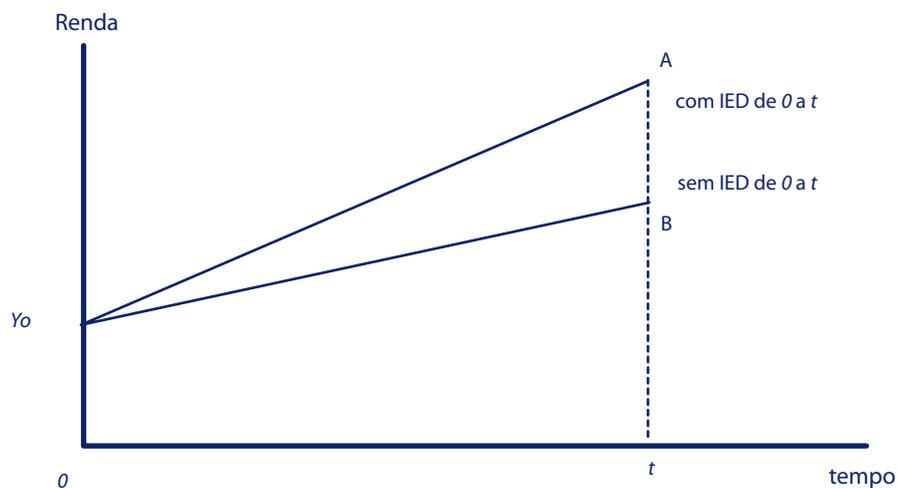
$S_G$  poupança do governo

$S_p$  poupança privada

Portanto,

$$Y_t^* = Y_t^h + \frac{\sum_{i=0}^{t-1} (S_{Pi}^* + S_{Gi}^* + B_i^* - F_{Di})}{k^O}$$

A representação gráfica do impacto sobre a renda é a seguinte



O efeito cumulativo é  $Y_t^* = AB$ . A solução é dada por sistema de equações simultâneas, que é resolvido com o auxílio de planilha eletrônica.

## B. RESULTADOS EMPÍRICOS

Os efeitos cumulativos do IED no Brasil no período 1995-2000 são apresentados na tabela 10. Para o conjunto da economia brasileira, o impacto do IED corresponde a 25,2% do PIB do país em 2005. Ou seja, na ausência do IED, o PIB brasileiro seria 25,2% menor que efetivamente foi no ano em questão. Esse efeito corresponde a, aproximadamente, o dobro da participação direta das ETs no PIB do país (12,3%). Portanto, o efeito indireto sobre a renda é aproximadamente idêntico ao efeito direto.

Os efeitos sobre as contas públicas e a poupança privada são positivos e correspondem a 6,4% e 4,3% do PIB, respectivamente. Esses efeitos não são desprezíveis, tendo em vista os problemas fiscais do país no período em questão, bem como a baixa taxa de poupança na economia brasileira.<sup>26</sup> O efeito sobre o balanço de pagamentos é negativo (déficit de R\$ 25,1 bilhões, ou seja, aproximadamente US\$ 14 bilhões), que corresponde a 2,5% do PIB.

Entretanto, vale notar que há significativas diferenças entre as atividades econômicas.<sup>27</sup> Os maiores impactos são, naturalmente, na indústria de transformação, tendo em vista que nessa atividade as ETs têm forte presença (respondem por mais de 30% do PIB). A ausência de IED na indústria de transformação no Brasil implica que o PIB do país seria 1/4 menor do que efetivamente foi em 2000.

Os impactos do IED na agropecuária, na mineração e na construção são praticamente nulos. Ou seja, no caso dos *tradeables* em que o país possui nítida vantagem comparativa (e.g., agricultura e mineração), o impacto do IED é praticamente inexistente. O destaque é que serviços é o setor com o segundo maior impacto, depois da indústria de transformação, correspondente a 6,7% do PIB.

26 A taxa de poupança média no período 1995-2000 foi de 17,1%. A frágil situação das finanças públicas é analisada em Filgueiras (2003, p. 250 et seq.) e Carneiro (2002, p. 388 et seq.).

27 O efeito cumulativo total não é a soma dos efeitos em cada atividade, porque os parâmetros setoriais variam.

**Tabela 10: Resultados empíricos – impacto macroeconômico do IED (1995-2000)**  
(Valores em R\$ milhões, emprego em pessoas ocupadas)

|                                 | Agropecuária e pesca | Mineração | Indústria de transformação | Construção | Serviços  | Total             |
|---------------------------------|----------------------|-----------|----------------------------|------------|-----------|-------------------|
| <i>Yh*</i>                      | 2.911                | 3.116     | 256.583                    | 6.649      | 68.524    | <b>257.268</b>    |
| <i>Bt*</i>                      | 160                  | 143       | 18.550                     | 365        | 8.304     | <b>25.180</b>     |
| <i>SG*</i>                      | 743                  | 779       | 65.892                     | 1.703      | 16.879    | <b>65.355</b>     |
| <i>SP*</i>                      | 499                  | 534       | 43.953                     | 1.139      | 11.738    | <b>44.070</b>     |
| <i>Lt*</i>                      | 744.620              | 68.902    | 15.666.352                 | 483.606    | 1.134.114 | <b>15.145.151</b> |
| Memorando                       |                      |           |                            |            |           |                   |
| <i>Yh 2000</i>                  | 643                  | 1.982     | 55.259                     | 1.077      | 66.475    | <b>125.436</b>    |
| <i>PIB Brasil 2000</i>          | 57.241               | 16.271    | 175.934                    | 56.364     | 715.838   | <b>1.021.648</b>  |
| <i>Yh2000 / PIB Brasil 2000</i> | 1,1                  | 12,2      | 31,4                       | 1,9        | 9,3       | <b>12,3</b>       |
| Como % do PIB setorial Brasil   |                      |           |                            |            |           |                   |
| <i>Yh*</i>                      | 0,3                  | 0,3       | 25,1                       | 0,7        | 6,7       | <b>25,2</b>       |
| <i>Bt*</i>                      | 0,0                  | 0,0       | 1,8                        | 0,0        | 0,8       | <b>2,5</b>        |
| <i>SG*</i>                      | 0,1                  | 0,1       | 6,4                        | 0,2        | 1,7       | <b>6,4</b>        |
| <i>SP*</i>                      | 0,0                  | 0,1       | 4,3                        | 0,1        | 1,1       | <b>4,3</b>        |

Fonte: elaboração do autor.

No período 2000-2005, o impacto do IED é mais importante comparativamente a 1995-2000. A principal explicação é a queda da taxa de crescimento do estoque de capital do setor IED. O modelo tem um mecanismo-chave que envolve o financiamento da acumulação de capital. A menor taxa de acumulação implica, *ceteris paribus*, menor necessidade de financiamento do setor IED com recursos domésticos. Portanto, há liberação de recursos para financiamento da acumulação de capital do setor ROE (resto da economia). Ou seja, o modelo supõe um mecanismo com *crowding out* financeiro.

Para o conjunto da economia, o efeito do IED corresponde a 60,4% do PIB em 2005, como mostra a tabela 11. Os efeitos sobre as poupanças pública e privada também aumentam. Em consequência do maior impacto sobre a renda, o efeito sobre o déficit do balanço de pagamentos (4,1% do PIB) também se eleva em comparação com 1995-2000. Não resta dúvida de que esses são impactos bastante expressivos.

A predominância dos efeitos derivados do IED no setor de serviços envolve mudança relevante no padrão dos impactos. Esse resultado decorre do avanço do IED neste setor como resultado do processo de privatização. O setor de serviços torna-se, assim, o mais relevante em termos dos efeitos cumulativos do IED e supera a indústria de transformação. O efeito cumulativo da renda do setor de serviços salta de 6,7% do PIB em 1995-2000 para 30,2% do PIB em 2000-2005, enquanto o efeito da indústria de transformação aumenta de 25,1% para 28,8% no mesmo período. Não há dúvida de que o processo de privatização foi determinante das mudanças na estrutura organizacional-patrimonial da economia brasileira, principalmente, na segunda metade dos anos 1990. Uma dessas mudanças é a elevação do grau de internacionalização da economia brasileira na esfera produtivo-real.

No que diz respeito ao efeito cumulativo total sobre o balanço de pagamentos, o aumento observado decorre da elevação do impacto do IED no setor de serviços (mais do que dobra). Ao contrário, o impacto do IED na indústria de transformação sobre o balanço de pagamentos mantém-se inalterado (1,8% do PIB), apesar de haver aumento de renda e elevação dos coeficientes de remessa de lucros e de pagamento por tecnologia. Esse resultado está associado, em grande medida, à pequena alteração do efeito cumulativo sobre a renda.

O padrão de efeitos sobre as finanças públicas e a poupança privada em 2000-2005 praticamente não se altera em 2000-2005 comparativamente ao período anterior. No entanto, vale destacar que os efeitos do setor de serviços crescem significativamente e tornam-se os mais relevantes.

**Tabela 11: Resultados empíricos – impacto macroeconômico do IED (2000-2005)**  
(Valores em R\$ milhões, emprego em pessoas ocupadas)

|            | Agropecuária e pesca | Mineração | Indústria de transformação | Construção | Serviços   | Total             |
|------------|----------------------|-----------|----------------------------|------------|------------|-------------------|
| <i>Yh*</i> | 5.164                | 25.482    | 530.861                    | 10.143     | 556.738    | <b>1.112.962</b>  |
| <i>Bt*</i> | 368                  | 1.132     | 33.893                     | 1.026      | 35.865     | <b>76.206</b>     |
| <i>SG*</i> | 1.437                | 6.962     | 146.427                    | 2.888      | 154.020    | <b>308.251</b>    |
| <i>SP*</i> | 831                  | 4.100     | 85.416                     | 1.632      | 89.579     | <b>179.076</b>    |
| <i>Lt*</i> | 1.094.952            | 371.802   | 31.986.657                 | 506.043    | 29.891.698 | <b>63.011.369</b> |

*Continua...*

Continuação

|                               | Agropecuária e pesca | Mineração | Indústria de transformação | Construção | Serviços  | Total            |
|-------------------------------|----------------------|-----------|----------------------------|------------|-----------|------------------|
| Memorando                     |                      |           |                            |            |           |                  |
| <i>Yh2000</i>                 | 1.825                | 2.775     | 104.610                    | 6.868      | 154.213   | <b>270.291</b>   |
| <i>PIB Brasil 2005</i>        | 105.163              | 45.353    | 333.381                    | 90.217     | 1.268.139 | <b>1.842.253</b> |
| <i>Yh 200/PIB Brasil 2005</i> | 1,7                  | 6,1       | 31,4                       | 7,6        | 12,2      | <b>14,7</b>      |
| Como % do PIB setorial Brasil |                      |           |                            |            |           |                  |
| <i>Yh*</i>                    | 0,3                  | 1,4       | 28,8                       | 0,6        | 30,2      | <b>60,4</b>      |
| <i>Bt*</i>                    | 0,0                  | 0,1       | 1,8                        | 0,1        | 1,9       | <b>4,1</b>       |
| <i>SG*</i>                    | 0,1                  | 0,4       | 7,9                        | 0,2        | 8,4       | <b>16,7</b>      |
| <i>SP*</i>                    | 0,0                  | 0,2       | 4,6                        | 0,1        | 4,9       | <b>9,7</b>       |

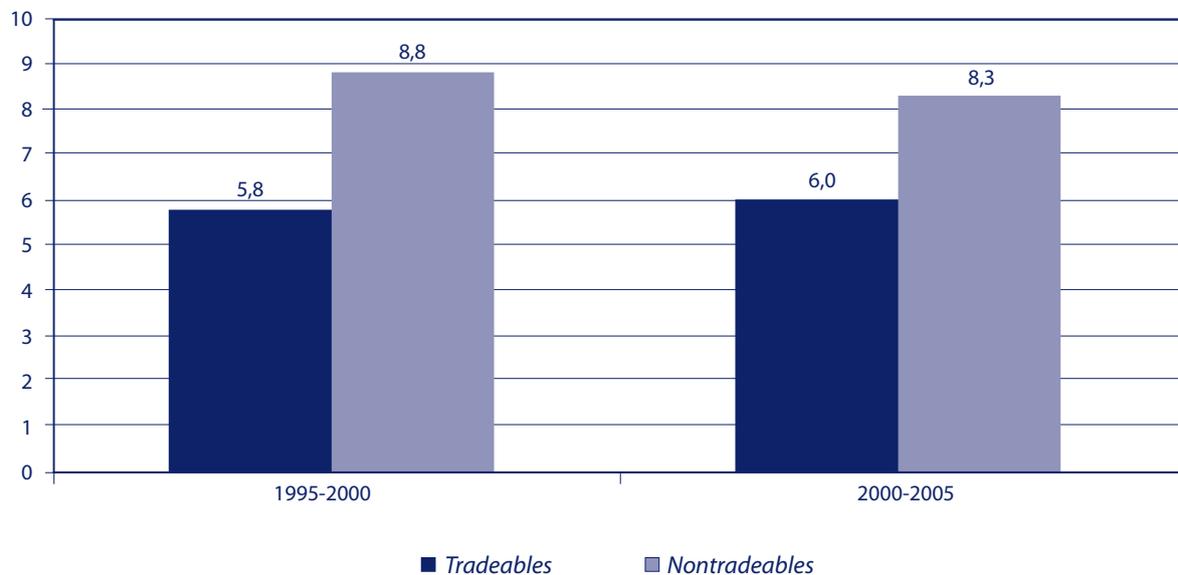
Fonte: elaboração do autor.

O impacto cumulativo do IED sobre o emprego decorre diretamente do seu impacto sobre a renda, bem como das relações trabalho/produto. Como visto anteriormente, segundo os dados dos Censos de Capital Estrangeiro, o pessoal diretamente ocupado nas ETs é: em 1995 = 1.351 mil; em 2000 = 1.710 mil; e em 2005 = 2.092 mil. Em termos do pessoal total ocupado no país (inclusive, administração pública), a participação relativa das ETs é de: em 1995 = 2,4%; em 2000 = 2,4%; e em 2005 = 2,6%.

O efeito cumulativo sobre o emprego em 1995-2000 é de 15.145 mil pessoas ocupadas, ou seja, 19,2% do pessoal total ocupado em 2000. Esse efeito total está associado ao efeito cumulativo sobre a renda correspondente a 25,2% do PIB. O maior impacto sobre o emprego está na indústria de transformação, na qual ocorre o maior impacto sobre a renda. No período 2000-2005, há forte crescimento do impacto sobre o emprego (efeito cumulativo atinge 69,3% do pessoal ocupado total) em decorrência do próprio aumento do efeito cumulativo sobre a renda (60,4% do PIB). Ainda que a indústria de transformação persista como a atividade com maior impacto sobre o emprego, vale destacar a elevação da contribuição do setor de serviços.

Na comparação entre os efeitos do IED nos setores *tradeables* e *nontradeables*, cabe destaque para a relação entre o efeito negativo sobre o BOP (déficit, *Bt\**) e o efeito positivo sobre a renda (*Yh\**). O gráfico 17 mostra

essas relações. Nos períodos analisados, a relação média dos setores *nontradeables* (construção e serviços) é maior que a dos setores *tradeables* (agropecuária, mineração e indústria de transformação). Para ilustrar, no período 1995-2000, essa relação é de 5,8% para os setores *tradeables* e 8,8% para os *nontradeables*.



**Gráfico 17: Relação entre o efeito sobre o déficit do BOP e a renda (1995-2000 e 2000-2005)**

Fonte: elaboração do autor.

Obs.: médias das relações  $Bt^*/Yh^*$  dos setores *tradeables* (agropecuária, mineração e indústria de transformação) e os *nontradeables* (construção e serviços).

## CONCLUSÃO

Após o processo de privatização na segunda metade dos anos 1990, há claro movimento de retrocesso da importância relativa do Brasil nos fluxos de IED em escala global. De fato, no final de 1970, o Brasil respondeu por aproximadamente 6,5% do IED mundial e, em meados de 1990, esse coeficiente caiu para 1%. O processo de privatização ampliou para cerca de 4% a participação brasileira e, nos últimos anos, há tendência de queda que parece levar o país a uma participação da ordem de 2% nos fluxos totais de IED no mundo. No período 2005-2008, a participação média do país no fluxo global de IED (1,8%) é próxima da participação do Brasil no PIB mundial (2,0%) e é superior à participação do país no comércio internacional (1,2%).

As estimativas do impacto direto do IED e das ETs sobre a economia brasileira informam que as ETs geraram renda equivalente a 8,6%, 12,3% e 14,7% do PIB brasileiro em 1995, 2000 e 2005, respectivamente. Esse aumento decorre, em grande medida, das privatizações nos setores de serviços de utilidade pública e de informação, principalmente na segunda metade de 1990, no contexto do processo de privatização. O PIB das ETs está concentrado (mais de 70% em 2005) na indústria de transformação, comércio e setor financeiro. Neste último caso, vale mencionar como determinante principal o processo de liberalização financeira a partir de meados do início de 1990.

Os dados dos censos mostram que o pessoal ocupado nas empresas estrangeiras era de 1.351 mil em 1995, 1.710 mil em 2000 e 2.092 mil em 2005. As ETs responderam por pouco mais de 2% do pessoal ocupado total no país e, praticamente, não houve aumento da participação relativa das ETs no emprego entre 1995 e 2005. Esse fato contrasta com a elevação do coeficiente de participação das ETs na produção, que saltou de 8,6% em 1995 para 14,7% em 2005. Essa discrepância entre a evolução da participação na produção e da participação no emprego resulta do fato de que, na segunda metade de 1990, o IED concentrou-se em serviços de utilidade pública, que tem menor intensidade no uso do fator trabalho e mais elevada relação capital/trabalho.

O impacto das ETs sobre o balanço de pagamentos parece corresponder ao padrão do conjunto do país. Em 1995 e 2000, houve déficits de transações correntes para as ETs e para o país como um todo. Nesses anos, as ETs responderam por aproximadamente 19% do déficit total. Esse coeficiente é superior à participação das ETs no PIB nos dois anos analisados. Em 2005, no contexto da fase ascendente do ciclo econômico internacional, as ETs foram responsáveis por aproximadamente metade do superávit de transações correntes do país.

Entretanto, as despesas de lucros e dividendos e de juros de empréstimos intercompanhias têm crescido significativamente a partir de 2005. Essas despesas aumentaram de aproximadamente US\$ 7 bilhões em 2004 para US\$ 11 bilhões em 2005 e saltaram para US\$ 28 bilhões em 2008. Estimativas dos fluxos do BOP das ETs mostram que houve forte queda do superávit na balança comercial dessas empresas no período 2005-2009, ao mesmo tempo em que cresceu significativamente o déficit na conta de rendas. Estimativas apontam para o surgimento de déficit de transações correntes no BOP das ETs a partir de 2007. O déficit estimado para 2008 (US\$ 30,1 bilhões) é superior ao déficit total do país (US\$ 28,2 bilhões). Em 2009, para o déficit total de US\$ 24,3 bilhões, as ETs contribuíram com déficit de US\$ 18,2 bilhões, ou seja, as ETs responderam por 3/4 do déficit total de transações correntes.

A participação das ETs nas exportações de bens aumentou na segunda metade de 1990 (de 46,2% em 1995 para 56,4% em 2000), porém diminuiu em 2005 (51,4%). No que se refere às importações, há aumento da participação relativa das ETs, que passa de 36,5% em 1995 para 48,7% em 2000 e 57,5% em 2005. Provavelmente, o fator determinante desse fenômeno seja a elevação do coeficiente de penetração das importações nos setores da indústria de transformação em que estão concentradas as ETs. Ademais, o comércio intrafirma é uma das características marcantes das ETs. Entre 1995 e 2000, houve elevação significativa do comércio intrafirma, que passou de 41,7% para 63,3% do valor das exportações de bens e serviços, enquanto nas importações os coeficientes são 44,0% e 57,8%, respectivamente.

As despesas com tributos responderam por aproximadamente 20% da receita operacional bruta das ETs nos anos analisados. Em 2005, a carga tributária no país foi de 37,8%, e as despesas tributárias totais das ETs corresponderam a 6,5% do PIB brasileiro.

Os efeitos cumulativos do IED na renda correspondem a 25,2% do PIB em 2000 e 60,4% do PIB em 2005. Esses efeitos expressam aproximadamente o dobro e o quádruplo da participação direta das ETs no PIB do país em 2000 e 2005, respectivamente. Os efeitos sobre as contas públicas e a poupança privada são positivos e significativos. O efeito sobre o balanço de pagamentos é negativo e corresponde a 2,5% do PIB em 2000 e 4,1% do PIB em 2005. O efeito cumulativo sobre o emprego em 1995-2000 corresponde a 19,2% do pessoal total ocupado em 2000. No período 2000-2005, há forte crescimento do impacto sobre o emprego (efeito cumulativo atinge 69,3% do pessoal ocupado total) em decorrência do próprio aumento do efeito cumulativo sobre a renda (60,4% do PIB).

Entretanto, vale notar que há significativas diferenças entre as atividades econômicas. Os maiores impactos são, naturalmente, na indústria de transformação, tendo em vista que nessa atividade as ETs têm forte presença (respondem por mais de 30% do PIB). No caso dos *tradeables*, em que o país possui nítida vantagem comparativa (e.g., agricultura e mineração), o impacto do IED é praticamente inexistente. Quanto aos *nontradeables*, em 2000-2005, a predominância dos efeitos derivados do IED no setor de serviços envolve

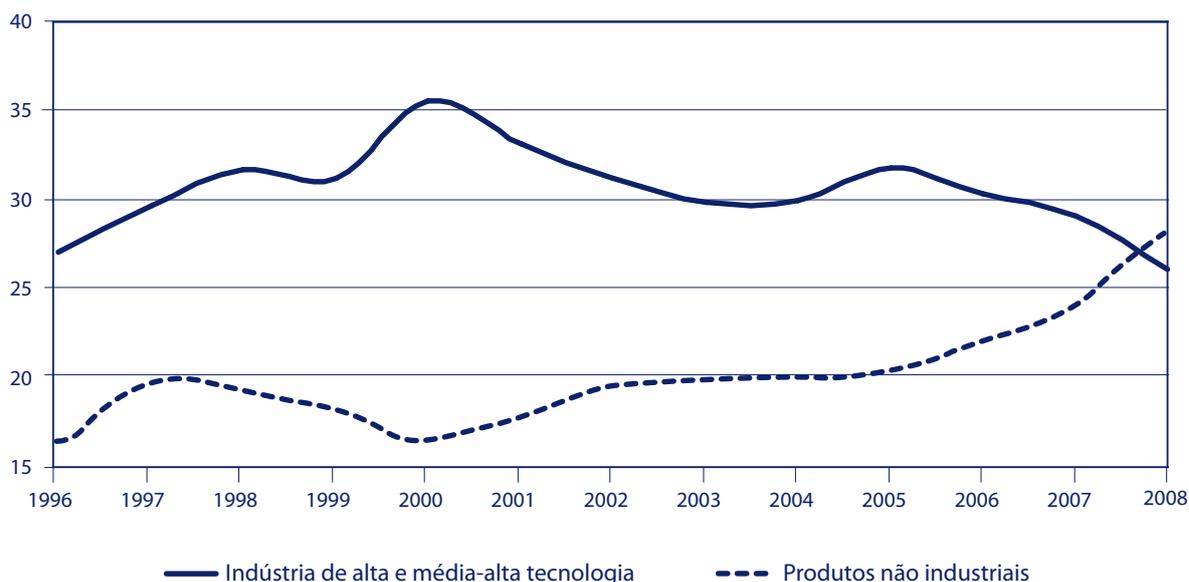
mudança relevante no padrão dos impactos como resultado do avanço do IED. O setor de serviços torna-se, assim, o mais relevante em termos dos efeitos cumulativos do IED e supera a indústria de transformação.

No que se refere às implicações dos principais resultados empíricos para o desenvolvimento econômico de longo prazo do país, cabe destacar três questões. A primeira refere-se à significativa presença de ETs na indústria de transformação e ao seu impacto sobre o padrão de comércio internacional do país. Esse não é um fenômeno novo, visto que, na formação histórica do país, a própria natureza do processo de industrialização substitutiva de importações combinou restrições à abertura externa na esfera comercial (importações) com significativa abertura na esfera produtivo-real (atração de ETs). Ou seja, combinou-se a compressão da esfera comercial com a dilatação da esfera produtivo-real.

O que há de novo nesse processo é que o elevado peso das ETs no comércio exterior brasileiro de bens (mais da metade), associado ao importante comércio intrafirma (cerca de  $\frac{3}{5}$ ), é determinante de um padrão de especialização que pode ter um impacto desfavorável no desenvolvimento de longo prazo do país. Nesse padrão, tendo em vista a forte presença de ETs na indústria de transformação, o que há a destacar é a decrescente intensidade tecnológica das exportações do país, como mostra o gráfico 18. Em primeiro lugar, participação média dos produtos não industriais aumenta de 18% em 1995-2000 para 23,7% em 2005-2008.<sup>28</sup> Em segundo, a participação média dos produtos manufaturados de alta e média-alta tecnologia cai de 31,1% para 29,4% na mesma base de comparação. Vale notar que é, precisamente, nas indústrias de maior intensidade tecnológica que as ETs têm maior peso específico (ZOCKUN, 1999, tab. 5; GONÇALVES, 1999, cap. 5).

---

28 A OMC trabalha com um conceito mais restrito de produtos manufaturados e, segundo seus dados, a participação média desses produtos no valor das exportações brasileiras cai de 53,8% no período 1995-2000 para 48% no período 2005-2008. Disponível em: <<http://stat.wto.org/Home/WSDDBHome.aspx?Language=E>>.



**Gráfico 18: Exportações de bens e intensidade tecnológica – participação no valor (1996-2008)**  
(%)

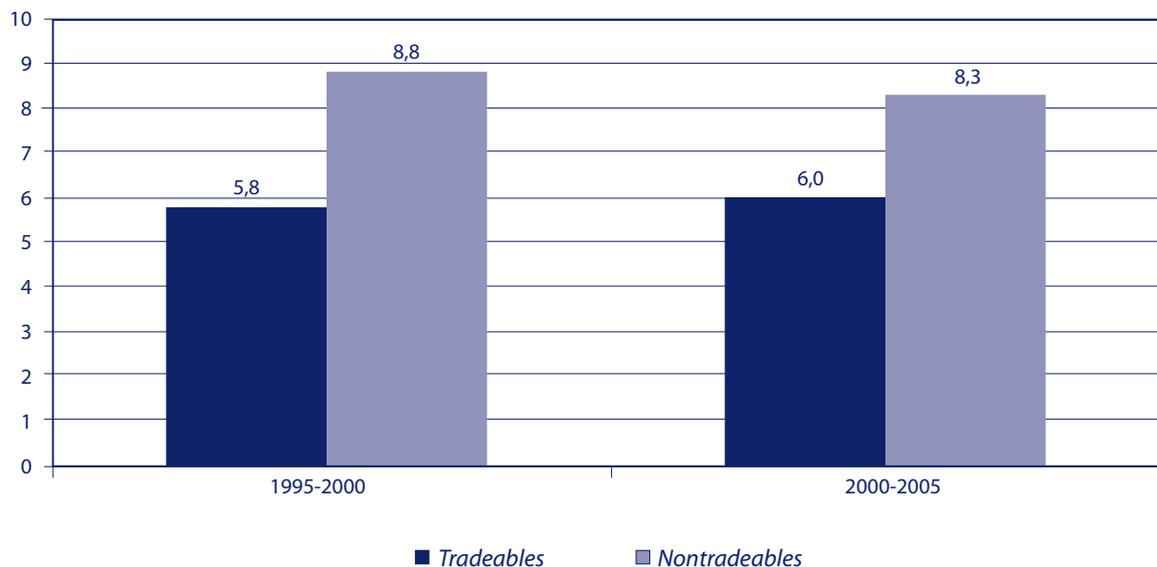
Fonte: Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (Mdci). Disponível em: <<http://www.desenvolvimento.gov.br/sitio/interna/interna.php?area=5&menu=1113&refr=608>>.

Por um lado, é verdade que a perda da participação dos manufaturados nas exportações brasileiras reflete a mudança de preços relativos derivada da expansão extraordinária da demanda por *commodities*, principalmente, na fase ascendente do ciclo internacional 2003-2007. Por outro, há dúvida se, na situação de retorno à estabilidade ou queda dos preços das *commodities*, o país conseguirá aumentar sua competitividade em setores mais dinâmicos no sistema mundial de comércio. É certo que o resultado do enfrentamento desse desafio depende, em boa medida, das estratégias das ETs que atuam no país. A questão é até que ponto as ETs teriam interesse em promover o *upgrade* do padrão de comércio exterior do país no contexto da integração de suas cadeias produtivas em escala global.<sup>29</sup>

A segunda questão refere-se à crescente importância do IED nos setores *nontradeables* (serviços). O problema central expressa o impacto das ETs sobre o balanço de pagamentos do país. Esse tema é particularmente relevante na fase de estabilidade ou na fase descendente do ciclo internacional, visto que nessas fases os problemas de vulnerabilidade externa do país tornam-se mais evidentes. As simulações apresentadas informam que a relação entre o efeito (cumulativo) negativo do IED sobre o BOP e o efeito positivo sobre a renda

<sup>29</sup> No contexto de crescente rivalidade no cenário internacional, o Brasil tem dois pontos fracos. O primeiro é que o custo do fator trabalho não é tão baixo quanto em outros países em desenvolvimento da Ásia, da África e da América Latina. O segundo é que sua capacitação tecnológica não é tão sofisticada quanto à de países desenvolvidos e à de alguns países em desenvolvimento (e.g., China e Índia). Como pontos fortes do Brasil, os destaques são a dotação de recursos naturais e as possibilidades de economia de escala com base no mercado doméstico.

é maior nos setores *nontradeables* que nos setores *tradeables*, como mostra o gráfico 19. Esse resultado não é nada surpreendente. Todavia, ele chama atenção para crescente restrição de balanço de pagamentos derivada do aumento do passivo externo na forma de IED em *nontradeables*.<sup>30</sup>



**Gráfico 19: Relação entre o efeito sobre o déficit do BOP e a renda (1995-2000 e 2000-2005) (%)**

Fonte: elaboração do autor.

A elevação do passivo externo tem sido um dos fatores determinantes do crescimento extraordinário da remessa de lucros e dividendos e do pagamento de juros de empréstimos intercompanhias no passado recente. O passivo externo brasileiro na forma de IED atingiu US\$ 347 bilhões em junho de 2009, segundo dados do Bacen. O serviço desse passivo representa, perpetuamente, remessas que têm impacto no BOP do país. No passado recente, despesas de lucros, dividendos e juros de empréstimos intercompanhias têm sido determinantes do saldo negativo de transações correntes do BOP. Estimativas feitas para o período 2005-2009 indicam que o resultado final do BOP das ETs tem se mantido positivo em decorrência do ingresso líquido positivo dos fluxos de IED. Não obstante, esse superávit no resultado final do BOP das ETs foi decrescente em 2008-2009.

30 Esse argumento é criticado com base na hipótese de que o IED em *nontradeables* aumenta a eficiência sistêmica da economia brasileira e, portanto, permite a maior competitividade internacional nos setores *tradeables*. Haveria, então, um efeito indireto positivo sobre o BOP. Entretanto, essa hipótese é qualificada a partir de dois outros argumentos: i) a baixa contestabilidade do mercado no caso de serviços que envolvem monopólio natural ou coalizões entre empresas; e ii) a fragilidade de agências reguladoras que deveriam funcionar efetivamente como *countervailing power* frente, principalmente, às grandes empresas de serviços de utilidade pública.

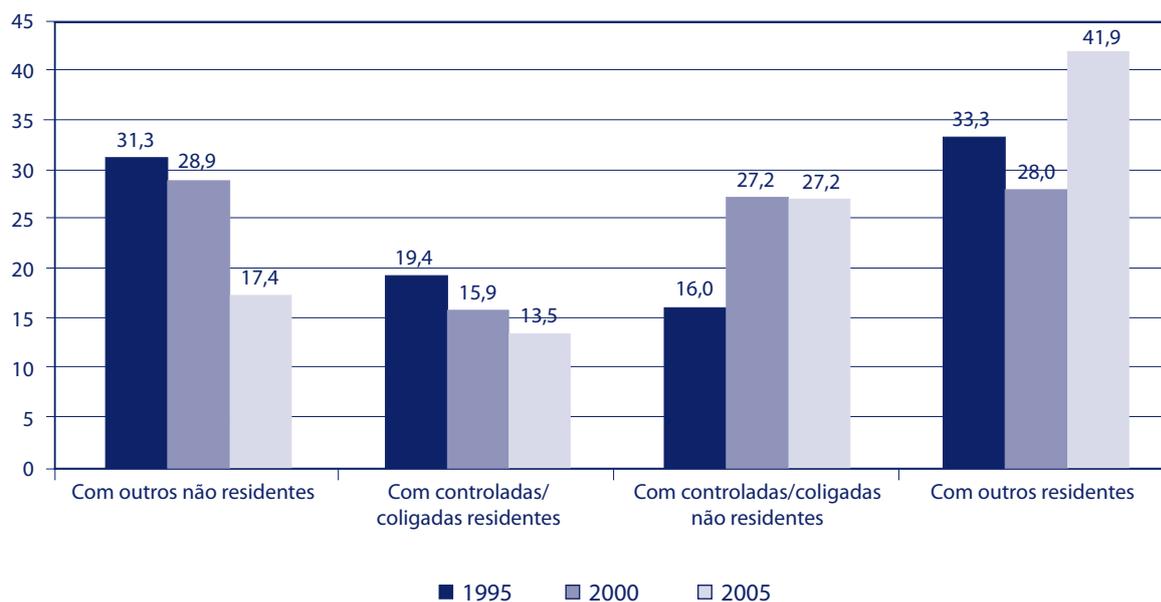
A terceira e última questão relevante, ressaltada na análise do impacto cumulativo do IED, deriva do mecanismo de financiamento da acumulação de capital de ETs no país. O problema central é a relação entre diferentes fontes de financiamento. De um lado, há os ingressos líquidos de IED da matriz, os lucros reinvestidos, os empréstimos intercompanhias e os recursos obtidos no sistema financeiro internacional e, de outro, há os recursos financeiros obtidos no sistema financeiro brasileiro. Ou seja, trata-se da diferença entre fontes exógenas e fontes endógenas de financiamento. O fato é que maiores taxas de remessa de lucros e dividendos e de pagamentos de juros sobre empréstimos intercompanhias implicam, *ceteris paribus*, maior vazamento do excedente econômico para o exterior e, portanto, maior exigência de financiamento no Sistema Financeiro Nacional.<sup>31</sup> Nesse caso surge, então, a questão do *crowding out* financeiro, ou seja, os recursos financeiros domésticos usados pelas ETs poderiam ser aplicados pelo setor ROE (resto da economia).<sup>32</sup>

A evidência disponível informa que, no caso das dívidas de longo prazo, as ETs têm usado relativamente mais empréstimos intercompanhias (com controladas/coligadas não residentes) e tomado mais recursos financeiros no sistema financeiro brasileiro. A participação da dívida de longo prazo com outros residentes (exclusive controladas/coligadas), embora tenha caído entre 1995 e 2000, aumentou de 33,3% em 1995 para 41,9% em 2005, como mostra o gráfico 20.<sup>33</sup> Ou seja, o sistema financeiro brasileiro é a mais importante fonte de empréstimos de longo prazo para as ETs no Brasil.

31 No caso do Brasil, trata-se, em grande medida, do acesso ao mercado de capitais (lançamento de títulos) e ao financiamento do BNDES.

32 A situação agrava-se no contexto de repressão financeira doméstica marcada pelas dificuldades de financiamento para as empresas, principalmente, de longo prazo. Para uma análise do tema, ver Unctad (1999), p. 171 et seq.

33 O sistema financeiro doméstico também é a principal fonte de empréstimos de longo prazo para as ETs majoritárias. No caso dessas empresas, o crescimento da importância relativa da dívida de longo prazo com outros residentes é ainda mais evidente, segundo os dados dos Censos de Capital Estrangeiro do Banco Central. A participação dessa dívida na dívida total de longo prazo aumentou de 19,8% em 1995 para 24,1% em 2000 e 35,2% em 2005.



**Gráfico 20: Fontes de endividamento de longo prazo das ETs, distribuição (1995, 2000 e 2005)**  
(%)

Fonte: Bacen. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?CENSOCE>>. Elaboração do autor.

Em síntese, a análise empírica do impacto macroeconômico direto e os exercícios de simulação do impacto cumulativo das ETs e do IED chamam atenção para três questões que têm relação estreita com o processo de desenvolvimento econômico de longo prazo: **i)** padrão de comércio internacional e inovação; **ii)** passivo externo de longo prazo e restrição externa; e **iii)** financiamento da acumulação de capital. Certamente, diretrizes estratégicas e políticas específicas a respeito dessas três questões afetam diretamente a conduta e o desempenho das ETs no país, bem como a própria essência do processo de desenvolvimento de longo prazo do país.

## REFERÊNCIA

BACEN. **Censo de Capitais Estrangeiros no Brasil**. Brasília: Banco Central do Brasil. Anos-base: 1995, 2000 e 2005.

BALDWIN, Robert E. The effects of trade and foreign direct investment on employment and relative wages. **OECD Economic Studies**, n. 23, 1994.

BAUMANN, R. Uma avaliação das exportações intrafirma do Brasil: 1980-1990. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v. 23, p. 487-512, n. 3, dez., 1993.

BAUMANN, R.; CANUTO, O.; GONÇALVES, R. **Economia Internacional. Teoria e Experiência Brasileira**. Rio de Janeiro: Ed. Campus/Elsevier, 2004.

BOS, H. C. et al. **Private Foreign Investment in Developing Countries. A Quantitative Study on the Evaluation of the Macroeconomic Effects**. Dordrecht, Holanda: D. Reidel Publishing Company, 1974.

CARNEIRO, R. **Desenvolvimento em crise. A economia brasileira no último quarto do século XX**. São Paulo: Ed. Unesp, 2002.

CAVES, R. E. **Multinational Enterprise and Economic Analysis**. 2. ed. Cambridge: Cambridge University Press, 1996.

CEFIESP/CEI. Coeficientes de exportação e importação. Disponível em: <[http://www.fiesp.com.br/dere/x/analise\\_comex/cei/cei%20-%20apresentação.pdf](http://www.fiesp.com.br/dere/x/analise_comex/cei/cei%20-%20apresentação.pdf)>. Acesso em: 10 de fev. de 2010.

CHESNAIS, François. **La Mondialisation du Capital**. Paris: Syros, 1994.

CURRIE, J.; HARRISON, A. Sharing the costs: The impact of trade reform on capital and labor in Morocco. **Journal of Labour Economics**, v. 15, p. S44-S72, July 1997.

DIAS, V. V. **What can we say about trade and growth when trade becomes a complex system?** Santiago: United Nations, Economic Commission for Latin America and the Caribbean, Eclac, International Trade and Integration Division, Série Comércio Internacional n. 27, 2003.

DUNNING, J. H. **Explaining International Production**. Londres: Unwin Hyman, 1988.

\_\_\_\_\_. Trade, location of economic activity and the multinational enterprise: A search for an eclectic approach. In: OHLIN, B. (ed.). **The International Allocation of Economic Activity**. Londres: Macmillan, 1977.

\_\_\_\_\_. (Org.). **International Investment**. Harmondsworth: Penguin Books Ltda., 1972.

\_\_\_\_\_. **The Globalization of Business**. Londres: Routledge, 1993.

EXAME. **Melhores e Maiores. As 500 Maiores Empresas do Brasil**. São Paulo: Editora Exame, vários anos.

FILGUEIRAS, L. F. **História do Brasil**. São Paulo: Ed. Boitempo, 2003.

FREITAS, M. C. P. Abertura do sistema bancário brasileiro ao capital estrangeiro. In: FREITAS, M. C. P. de. (Org.). **Abertura do Sistema Financeiro no Brasil nos anos 90**. São Paulo: Fundap; Brasília: Ipea, 1999.

FREITAS, M. C. P.; PRATES, D. M. Investimentos estrangeiros nos sistemas financeiros latino-americanos: os casos da Argentina, do Brasil e do México. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 12, n. 2, p. 189-218, 2008.

GONÇALVES, R. **Empresas Transnacionais e Internacionalização da Produção**. Rio de Janeiro: Ed. Vozes, 1992.

\_\_\_\_\_. **Economia política internacional: fundamentos teóricos e as relações internacionais do Brasil**. Rio de Janeiro: Editora Elsevier, 2005.

\_\_\_\_\_. **Globalização e Desnacionalização**. São Paulo: Editora Paz e Terra, 1999.

\_\_\_\_\_. O impacto macroeconômico de empresas transnacionais no Brasil. In: LACERDA, A. C. de. (Org.). **Crise e oportunidade. O Brasil e o cenário Internacional**. São Paulo: Ed. Lazuli, 2006.

HOOD, N.; YOUNG, S. **The Economics of Multinational Enterprise**. Londres: Longman, 1979.

HORIBA, Y. Review. **Journal of Economic Literature**, v. 13, n. 2, p. 526-528, June, 1975.

HYMER, S. **The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment**. Cambridge: The MIT Press, 1976.

ILO. **Trade, foreign investment and productive employment in developing countries**. Geneva: International Labour Organization, Governing Body, Committee on Employment and Social Policy, GB.291/ESP/2, 291st Session, Nov., 2004.

IMF. **Balance of Payments Manual**. Washington DC: International Monetary Fund, 1993.

JACQUEMOT, P. **La Firme Multinationale**: Une Introduction Economique. Paris: Economica, 1990.

JANSEN, K. The macroeconomic effects of direct foreign investment: The case of Thailand. **World Development**, v. 23, n. 2, p. 193-210, 1995.

LACERDA, A. C. de. (Org.). **Desnacionalização. Mitos, Riscos e Desafios**. São Paulo: Ed. Contexto, 2000.

\_\_\_\_\_. **O impacto da globalização na economia brasileira**. São Paulo: Ed. Contexto, 1998.

\_\_\_\_\_. (Org.). **Crise e Oportunidade: O Brasil e o cenário internacional**. São Paulo: Editora Lazuli, 2006.

\_\_\_\_\_. **Globalização e Investimento Estrangeiro no Brasil**. São Paulo: Editora Saraiva, 2004.

MOREIRA, Maurício Mesquita. Capital nacional na indústria: reestruturar par sobreviver. In: LACERDA, A. C. de. (Org.). **Desnacionalização: Mitos, riscos e desafios**. São Paulo: Ed. Contexto, 2000.

\_\_\_\_\_. Estrangeiros em uma economia aberta: impactos recentes sobre a produtividade, a concentração e o comércio exterior. In: GIAMBIAGI, F.; MOREIRA, M. M. (Org.). **A economia brasileira nos anos 90**. Rio de Janeiro: BNDES, 1999.

MUCCHIELLI, Jean-Louis. **Les Firmes Multinationales: Mutations e Nouvelles Perspectives**. Paris: Economica, 1985.

PITELIS, Christos; SUGDEN, Roger. (Org.). **The Nature of the Transnational Firm**. Londres: Routledge, 2000.

POCHMANN, Márcio. Efeitos da internacionalização do capital no mundo do trabalho no Brasil. In: TOLEDO, E.; SALAS, C. (Org.). **Nafta y Mercosur. Procesos de Apertura Económica y Trabajo**. Buenos Aires: Clacso, 2003.

RIBEIRO, F. J. et al. Coeficientes de comércio exterior da indústria brasileira: 1996-2007. **Revista Brasileira de Comércio Exterior**, n. 95, p. 4-26, 2008.

UNCTAD. **Trade and Development Report 1999**. Genebra: United Nations Conference on Trade and Development, 1999.

\_\_\_\_\_. **Trade and Development Report 2008**. Genebra: United Nations Conference on Trade and Development, 2008.

\_\_\_\_\_. **World Investment Report. Foreign Direct Investment and the Challenge of Development**. Genebra: United Nations Conference on Trade and Development, 1999.

ZOCKUN, Maria Helena. **Brasil: O Investimento Direto Estrangeiro nos anos 90**. São Paulo: USP, 1999. Mimeografado.

\_\_\_\_\_. Desnacionalização e vulnerabilidade externa. In: LACERDA, A. C. de. (Org.). **Desnacionalização. Mitos e Desafios**. São Paulo: Editora Contexto, 2000.

# ANEXO I

Este anexo apresenta o modelo usado nos exercícios de simulação do impacto macroeconômico do IED no Brasil.

## A. TERMINOLOGIA E ABREVIATÓES

|                    |   |
|--------------------|---|
| IED                | investimento externo direto; setor das empresas transnacionais  |
| ET                 | empresa transnacional   |
| Estrangeiro        | refere-se ao setor de IED, isto é, o setor de empresas transnacionais   |
| Doméstico          | refere-se ao resto da economia isto é, o setor de empresas nacionais (exclui o setor de empresas transnacionais)  |
| Total              | refere-se ao conjunto da economia   |
| BOP                | balanço de pagamentos, saldo em conta corrente  |
| BIP                | antes do período de investimento  |
| IP                 | período de investimento   |
| OP                 | período de operações  |
| T                  | tempo; para variáveis de estoque refere-se à situação no final do período; para variáveis de fluxo refere-se ao período do ano $t$ , isto é, de $t-1$ a $t$ . |
| $t=0$              | ano-base  |
| h                  | sobrescrito que se refere ao setor de IED; setor das ETs  |
| 0                  | sobrescrito que se refere ao resto da economia, o setor de empresas nacionais   |
| Nenhum sobrescrito | símbolo sem sobrescrito refere-se ao conjunto da economia   |
| *                  | sobrescrito que se refere ao efeito cumulativo  |
| Subscrito          | o primeiro subscrito em letra maiúscula refere-se à especificação da variável ou parâmetro; o segundo refere-se ao tempo                                      |
| Variáveis          |   |
| B                  | déficit do BOP  |
| C                  | consumo privado   |
| E                  | exportação de bens e serviços   |
| $E_c$              | exportação de bens  |
| $E_z$              | exportação de serviços  |
| $F_b$              | investimento das ETs que não foi financiado com lucros reinvestidos   |

Continua...

Continuação

|                  |   |
|------------------|---|
| F <sub>M</sub>   | investimento das ETs que foi financiado do exterior   |
| G                | gasto corrente do governo   |
| H                | dívida externa  |
| K                | estoque de capital  |
| I                | formação bruta de capital fixo  |
| L                | emprego   |
| M                | importações de bens e serviços  |
| M <sub>c</sub>   | importação de bens  |
| M <sub>z</sub>   | importação de serviços  |
| N                | pagamento por know-how  |
| P                | lucro bruto total   |
| Q                | lucro das ETs remetido para o exterior  |
| R                | lucro das ETs reinvestido   |
| S <sub>G</sub>   | poupança do governo   |
| S <sub>P</sub>   | poupança privada  |
| T                | receita corrente do governo   |
| T <sub>P</sub>   | tributação direta sobre lucros  |
| T <sub>W</sub>   | tributação direta sobre salários e ordenados  |
| T <sub>IND</sub> | impostos indiretos  |
| T <sub>E</sub>   | tributação sobre as exportações de bens e serviços  |
| T <sub>M</sub>   | tributação sobre as importações de bens e serviços  |
| W                | salários e ordenados  |
| Y                | PIB a preços correntes  |
| T <sub>OTH</sub> | outros impostos diretos, exclusive impostos sobre salários e ordenados e sobre lucros) e outras receitas correntes do governo |
| J                | renda recebida do exterior  |

## B. PARÂMETROS

|               |   |
|---------------|---|
| $Y_t^*$       | efeito cumulativo sobre a renda   |
| $B_t^*$       | efeito cumulativo sobre o balanço de pagamentos   |
| $S_{Pt}^*$    | efeito cumulativo sobre a poupança privada  |
| $S_{Pt}^*$    | efeito cumulativo sobre a poupança pública  |
| $\alpha$      | taxa de crescimento do estoque de IED   |
| $\gamma$      | taxa de crescimento dos gastos públicos correntes para o resto da economia  |
| $g^h$         | participação dos gastos públicos correntes no setor IED com relação ao estoque de IED existente no começo de cada período |
| $\varepsilon$ | taxa de crescimento das exportações de bens para o resto da economia  |
| $e$           | participação das exportações de serviços com relação às exportações de bens   |
| $\theta$      | taxa de juro da dívida externa  |
| $k$           | relação capital – produto   |
| $u$           | propensão marginal a importar bens para o resto da economia   |
| $m$           | participação das importações de serviços com relação às importações de bens   |
| $\lambda$     | coeficiente de pagamentos por tecnologia  |
| $\eta_0$      | relação trabalho – produto  |
| $\pi^0$       | taxa de lucro para o resto da economia com relação ao valor agregado  |
| $\pi^h$       | taxa de lucro do IED com relação ao estoque de IED no começo do período   |
| $\rho$        | taxa requerida de transferência de lucros do setor IED com relação ao estoque de IED no começo do período                 |
| $\sigma$      | propensão marginal a poupar   |
| $\varphi_m$   | coeficiente de importação de bens do setor IED no período de operação com relação ao valor agregado                       |
| $\varphi_e$   | coeficiente de exportação de bens e serviços do setor IED   |
| $\tau_w$      | coeficiente de taxaçaõ direta sobre salários e ordenados  |
| $\tau_p$      | coeficiente de taxaçaõ direta sobre lucros  |
| $\tau_{IND}$  | coeficiente de taxaçaõ indireta com relação ao PIB  |
| $\tau_E$      | coeficiente de taxaçaõ sobre exportações de bens e serviços   |
| $\tau_M$      | coeficiente de taxaçaõ sobre importações de bens e serviços   |
| $w^w$         | participação dos salários na renda do setor IED   |
| $w^0$         | participação dos salários na renda do setor ROE   |

## C. O MODELO

Setor IED ou das empresas transnacionais

$$Y_t^h = \frac{K_{t-1}^h}{K^h}$$

$$K_t^h = (1 + \alpha)^t K_0^h$$

$$I_t^h = \alpha K_{t-1}^h$$

$$P_t^h = \pi^h K_{t-1}^h$$

$$Q_t^h = \rho K_{t-1}^h$$

$$R_t^h = P_t^h - Q_t^h - T_{Pt}^h$$

$$F_{Dx} = I_t^h - R_t^h$$

$$E_{\alpha}^h = \varphi_e Y_t^h$$

$$E_{Zi}^h = e^h E_{\alpha}^h$$

$$M_{\alpha}^h = \varphi_m Y_t^h$$

$$M_{Zi}^h = m^h M_{\alpha}^h$$

$$N_t^h = \lambda K_{t-1}^h$$

$$W_t^h = w^h Y_t^h$$

$$G_t^h = g^h K_{t-1}^h$$

$$T_t^h = T_{Pt}^h + T_{Wt}^h + T_{INDx}^h + T_{Et}^h + T_{Mt}^h + \bar{T}_{OTHt}^h$$

$$T_{Pt}^h = \tau_P P_t^h$$

$$T_{Wt}^h = \tau_W W_t^h$$

$$T_{INDx}^h = \tau_{IND} Y_t^h$$

$$T_{Et}^h = \tau_E (E_{\alpha}^h + E_{Zi}^h)$$

$$T_{Mt}^h = \tau_M (M_{\alpha}^h + M_{Zi}^h)$$

## Setor Resto da Economia (ROE)

$$\begin{aligned}
 M_{\alpha}^0 &= M_{C0}^0 + \mu(Y_t - Y_0) \\
 E_{\alpha}^0 &= (1 + \varepsilon)^t E_{C0}^0 \\
 M_Z^0 &= m^0 M_{\alpha}^0 \\
 E_Z^0 &= e^0 E_{\alpha}^0 \\
 H_t &= H_0 + \sum_{i=0}^{t-1} B_i \\
 B_t &= M_{\alpha}^0 + M_Z^0 - E_{\alpha}^0 - E_Z^0 + M_{\alpha}^h + M_Z^h - E_{\alpha}^h - E_Z^h + N_t^h + \theta H_t + Q_t^0 - \bar{J}_t \\
 S_{Pr} &= S_{P0} + \alpha(Y_t - Y_t^h) \\
 P_t^0 &= \pi^0(Y_t - Y_0) \\
 W_t^0 &= w^0(Y_t - Y_t^h) \\
 G_t^0 &= G_0^0(1 + \gamma)^t \\
 T_t^0 &= T_{Pr}^0 + T_{Wt}^0 + T_{INDt}^0 + T_{Et}^0 + T_{Mt}^0 + \bar{T}_{OTHt}^0 \\
 T_{Pr}^0 &= \tau_P P_t^0 \\
 T_{Wt}^0 &= \tau_W W_t^0 \\
 T_{INDt}^0 &= \tau_{IND}(Y_t - Y_t^h) \\
 T_{Et}^0 &= \tau_E(E_{\alpha}^0 + E_Z^0) \\
 T_{Mt}^0 &= \tau_M(M_{\alpha}^0 + M_Z^0) \\
 S_{\alpha} &= T_t^0 + T_t^h - G_t^0 - G_t^h \\
 I_t^0 &= (S_{Pr} + S_{\alpha} + B_t) - F_{Dt} \\
 Y_t &= Y_0^0 + \frac{\sum_{i=0}^{t-1} I_i^0}{k^0} + \frac{(1 + \alpha)^{t-1} K_0^h}{k^h}
 \end{aligned}$$

## D. O EFEITO CUMULATIVO DO IED

$$\begin{aligned}
 Y_t^* &= Y_t^h \left\{ 1 - (\alpha - (\pi^h - \rho - \pi^h \tau_P)) \frac{k^h}{k^0} \frac{(1 + \alpha)^t - 1}{\alpha(1 + \alpha)^t} \right\} + \frac{S_{Pr}^* + S_{Gt}^* + B_t^*}{k^0} \frac{(1 + \alpha)^t - 1}{\alpha(1 + \alpha)^t} \\
 B_t^* &= \frac{\{\varphi_m(1 + m^h) - \varphi_e(1 + e^h) + \rho k^h + \lambda k^h\} Y_t^h + \mu(1 + m^0) Y_t^*}{1 - \theta \left[ \frac{(1 + \alpha)^t - 1}{\alpha(1 + \alpha)^t} \right]} \\
 S_{Pr}^* &= \sigma Y_t^* \\
 S_{Gt}^* &= Y_t^h \left\{ \tau_P \pi^h k^h + \tau_W W^h + \tau_{IND} + \tau_M \varphi_m(1 + m^h) + \tau_E \varphi_e(1 + e^h) - g^h k^h \right\} \\
 &+ (\tau_{IND} + \tau_P \pi^0 + \tau_W W^0)(Y_t^* - Y_t^h) + \tau_M \mu(1 + m^0) Y_t^*
 \end{aligned}$$

Esse sistema de equações, que apresenta a solução do modelo, tem um pressuposto básico: a igualdade das taxas de crescimento anual dos efeitos cumulativos sobre a renda e o balanço de pagamentos com a taxa de crescimento do estoque de capital do setor IED.

O cálculo do impacto sobre o emprego é dado pela equação:

$$L^*_t = \eta^o (Y^*_t - Y^h_t) + \eta^h Y^h_t$$

sendo  $\eta^h$  a relação trabalho-produto do setor IED

$$\eta^h = L^h_t / Y^h_t$$

e a relação trabalho-produto do setor ROE é

$$\eta^o = L^o_t / (Y_t - Y^h_t)$$

## ANEXO II

### Referência bibliográfica básica

A Unctad, em seu relatório anual sobre IED (**World Investment Report**), apresenta discussões relevantes e atualizadas a respeito dos impactos do IED sobre os países receptores e, principalmente, os países em desenvolvimento. O quadro II.1 apresenta a localização (capítulos ou páginas) dessas discussões nestes relatórios e menciona os principais temas tratados. Essa é uma fonte útil de material analítico, análise empírica e referências bibliográficas sobre o impacto do IED e das empresas transnacionais.

**Quadro 1: A questão do impacto do IED nos relatórios anuais da Unctad (*World Investment Report*) (1991-2009)**

| Ano   | Capítulo          | Tema relevante  |
|---|-------------------|---|
| <i>WIR2009 – Transnational Corporations, Agricultural Production and Development</i>        | 4                 | IED na agricultura  |
| <i>WIR2008 – Transnational Corporations, and the Infrastructure Challenge</i>               | 4                 | IED na infraestrutura   |
| <i>WIR2007 – Transnational Corporations, Extractive Industries and Development</i>          | 5                 | IED na indústria extrativa mineral;<br>Síntese: p. 130<br>impacto macroeconômico: p. 142-145  |
| <i>WIR2006 – FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development</i> | 5                 | Impacto geral: p. 183-200<br>Resumo da teoria do IED: p. 141-168  |
| <i>WIR2005 – TNCs and the Internationalization of R&amp;D</i>                               | 6                 | UED e internacionalização de P e D  |
| <i>WIR2004 – The Shift Towards Services</i>   | 3                 | IED em serviços: p. 123 et seq.<br>Serviços financeiros, síntese: p. 140  |
| <i>WIR2003 – FDI Policies for Development: National and International Perspectives</i>      | 3                 | CrITÉrios de desempenho: p. 119-222   |
| <i>WIR2002 – Transnational Corporations and Export Competitiveness</i>                      | Parte 3<br>Cap. 2 | IED orientado para exportação<br>Metodologia sobre o Índice de Desempenho e o Índice Potencial de IED                                       |
| <i>WIR2001 – Promoting Linkages</i>   | 4                 | Efeitos de encadeamento para trás   |
| <i>WIR2000 – Cross-border M &amp; A and Development</i>                                     | 6                 | Modos de entrada e impacto: financiamento, tecnologia, emprego, balance de pagamentos, comércio exterior, estrutura de mercado e competição |
| <i>WIR1999 – FDI and the Challenge of Development</i>                                       | 5                 | Discussão geral   |

Continua...

Continuação

| Ano  | Capítulo | Tema relevante  |
|--|----------|---|
|  | 6        | Recursos financeiros e investimento<br>Crowding out e crowding in                       |
|  | 7        | Capacitação tecnológica   |
|  | 8        | Competitividade das exportações   |
|  | 9        | Emprego e qualificação da mão de obra   |
|  | 10       | Proteção do meio ambiente   |
|  | 11       | Efeitos estáticos versus efeitos dinâmicos  |
|  | 12       | Responsabilidade social   |
| <i>WIR1998 – Trends and Determinants</i>   | 4        | Determinantes do IED<br>Fatores locacionais específicos (país receptor)                 |
| <i>WIR1997 – Transnational Corporations, Market Structure and Competition Policy</i> | 4        | Estrutura de mercado e competição   |
| <i>WIR1996 – Investment, Trade and International Policy Agreements</i>               | 3        | Comércio internacional  |
| <i>WIR1995 – Transnational Corporations and Competitiveness</i>                      | 3        | Competitividade   |
|  | 4        | Acesso a mercado  |
|  | 5        | Reestruturação produtiva  |
| <i>WIR1994 – Transnational Corporations, Employment and the Workplace</i>            | 4        | Emprego   |
|  | 5        | Desenvolvimento de recursos humanos:<br>qualificação da mão de obra                     |
|  | 6        | Relações industriais e sindicais  |
| <i>WIR1993 – Transnational Corporations and Integrated International Production</i>  | 5        | Cadeias produtivas globais  |
|  | 7        | Cadeias produtivas globais e implicações para países receptores                         |
| <i>WIR1992 – Transnational Corporations as Engines of Growth</i>                     | 4        | Estrutura analítica geral: IED e crescimento econômico                                  |
|  | 5        | IED, acumulação de capital e crescimento econômico                                      |
|  | 6        | IED, tecnologia e crescimento econômico   |
|  | 7        | IED, formação de recursos humanos e crescimento econômico                               |
|  | 8        | IED, comércio internacional e crescimento econômico                                     |
|  | 9        | Síntese: impacto do IED sobre o crescimento econômico                                   |
| <i>WIR1991 – The Triad In Foreign Direct Investment</i>                              | 3        | Impacto geral: comércio internacional, transferência de tecnologia e fluxos financeiros |

Fonte: com base nos relatórios da Unctad – World Investment Report.  
No portal da Unctad, estão disponíveis os relatórios a partir de 1991: <<http://www.unctad.org/Templates/Page.asp?intItemID=1485&lang=1>>.  
Elaboração do autor.



NACIONES UNIDAS

CEPAL

ipea