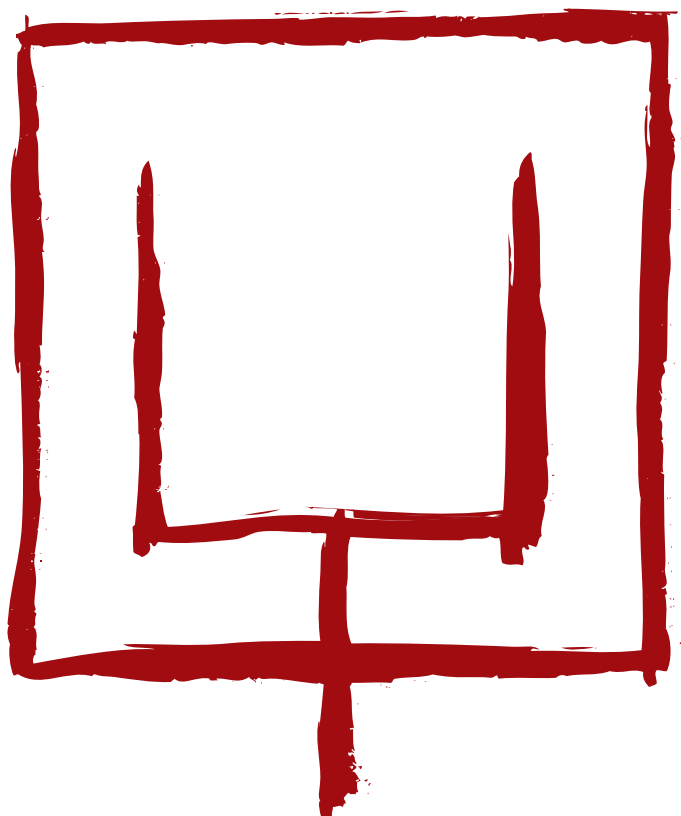


2015

Documento informativo



O Investimento Estrangeiro Direto na América Latina e no Caribe

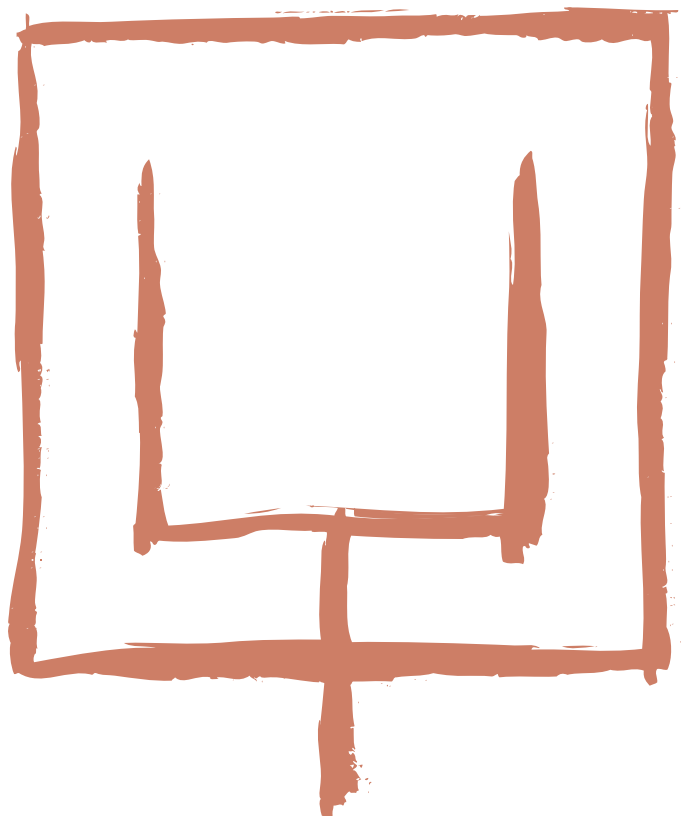


NAÇÕES UNIDAS

CEPAL

2015

Documento informativo



O Investimento Estrangeiro Direto na América Latina e no Caribe



NAÇÕES UNIDAS

CEPAL

Alicia Bárcena
Secretária Executiva

Antonio Prado
Secretário Executivo Adjunto

Mario Cimoli
Diretor da Divisão de Desenvolvimento Produtivo e Empresarial

Ricardo Pérez
Diretor da Divisão de Publicações e Serviços Web

O relatório correspondente a 2015 do *Investimento Estrangeiro Direto na América Latina e no Caribe* é a edição mais recente da série anual publicada pela Unidade de Investimentos e Estratégias Empresariais da Divisão de Desenvolvimento Produtivo e Empresarial da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL). Sua elaboração esteve a cargo de Olaf de Groot e Miguel Pérez Ludeña, sob a coordenação de Giovanni Stumpo. Leandro Cabello elaborou as bases de dados.

Carol Fernández Delgado, Caroline Gomes, Michael Milligan e Ramon Padilla ofereceram contribuições substantivas. Foram recebidos comentários e sugestões de Mario Cimoli, do pessoal da Divisão de Desenvolvimento Sustentável e Assentamentos Humanos, em particular de Carlos de Miguel, Joseluis Samaniego e Marcia Tavares, e das sedes sub-regionais da CEPAL no México, em particular de Jorge Mario Martínez, e em Port of Spain, em particular Dillon Alleyne e Michael Hendrickson.

Agradecemos a contribuição das autoridades de governo e os executivos das empresas consultadas para a elaboração do documento.

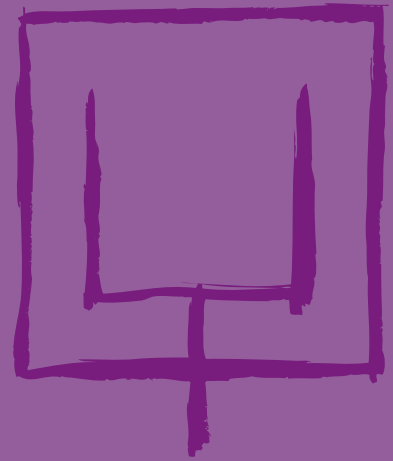
Em edições anteriores deste relatório, o ano que figurava no título correspondia àquele para o qual se apresentavam os dados. A partir de agora, e para alinhar-se com os outros relatórios periódicos da CEPAL, o relatório levará no título o ano em que se publica. Isto significa que não existe a edição 2014 desta publicação.

As observações e sugestões sobre o conteúdo deste documento podem ser dirigidas a Giovanni Stumpo (Giovanni.stumpo@cepal.org) e Olaf de Groot (olaf.degroot@cepal.org).

Notas explicativas

Neste relatório sobre *O Investimento Estrangeiro Direto na América Latina e no Caribe* foram empregados os seguintes símbolos:

- Três pontos (...) indicam que os dados faltam, não constam separadamente ou não estão disponíveis.
- O travessão (–) indica que a quantidade é nula ou desprezível.
- Um espaço em branco num quadro indica que o conceito não é aplicável ou não é comparável.
- O traço (-) colocado entre cifras que expressam anos (por exemplo, 1990-1998) indica que se trata de todo o período considerado, ambos os anos inclusive.
- A barra (/) colocada entre cifras que expressam anos (por exemplo, 2003/2005) indica que a informação corresponde a algum desses anos.
- A palavra “dólares” se refere a dólares dos Estados Unidos, salvo indicação em contrário.
- Já que às vezes as cifras são arredondadas, os dados parciais e as percentagens apresentadas nos quadros nem sempre somam o total correspondente.



Síntese e conclusões

- A. O investimento estrangeiro direto na América Latina e no Caribe
- B. O investimento estrangeiro direto no Caribe
- C. Empresas transnacionais e meio ambiente

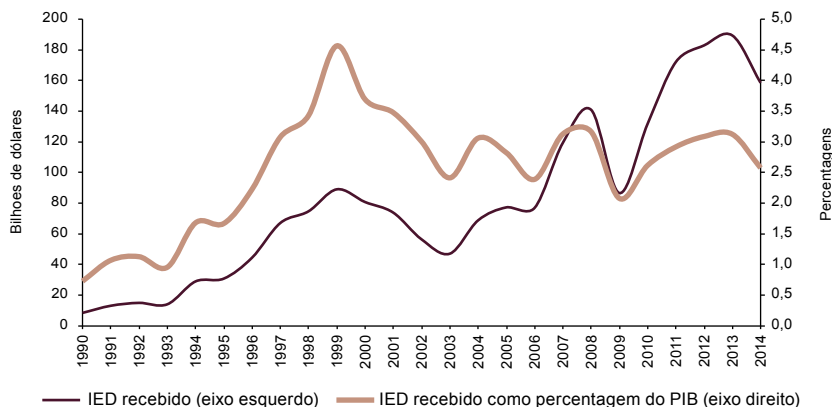
O investimento estrangeiro direto (IED) na América Latina e no Caribe caiu 16% em 2014, totalizando 158,803 bilhões de dólares. Além disso, o IED da região no exterior diminuiu 12%. Ambas as tendências foram devidas à diminuição dos preços dos produtos básicos e à desaceleração econômica da região. Contudo, o IED continua sendo fundamental para os países da região, especialmente para as pequenas economias do Caribe.

A. O investimento estrangeiro direto na América Latina e no Caribe

Os fluxos mundiais de IED decresceram 8% em 2014, com diferenças significativas entre os dirigidos às economias em desenvolvimento e às economias desenvolvidas. Estes últimos diminuíram 14%, devido a uma queda de 54% do IED na América do Norte causada principalmente por um único desinvestimento nos Estados Unidos. A Federação Russa enfrentou sanções que se somaram a outros desafios econômicos, o que contribuiu para uma queda de 51% das entradas recebidas pelas economias em transição em 2014, enquanto nas economias em desenvolvimento o IED aumentou 5%. A diminuição dos fluxos recebidos pela América Latina e Caribe (16%) e África (2%) foi compensada por um aumento substancial do IED nos países em desenvolvimento da Ásia (15%).

Como proporção do PIB, as entradas de IED na América Latina e no Caribe foram de 2,5%, cifra um pouco inferior à média de longo prazo da região, embora esta percentagem varie significativamente de um país a outro. Nas economias de menor tamanho, o IED costuma representar uma alta percentagem do PIB e nos países do Caribe chega habitualmente a 10% do produto. As economias de maior tamanho costumam registrar proporções muito menores, por exemplo, 1,5% do PIB no Brasil¹ e 2,0% do PIB no México.

Gráfico 1
América Latina e Caribe: investimento estrangeiro direto (IED) recebido, 1990-2014^a
(Em bilhões de dólares correntes e percentagens do PIB)



Fonte: Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL), com base em estimativas e cifras oficiais de 18 de maio de 2015.

^a As cifras não incluem os fluxos dirigidos aos principais centros financeiros do Caribe. Os dados de IED se referem às entradas de investimento estrangeiro direto, menos os desinvestimentos (repatriação de capital) por parte dos investidores estrangeiros. Essas cifras diferem das incluídas nas edições de 2014 do Estudo Econômico da América Latina e Caribe e do Balanço Preliminar das Economias da América Latina e Caribe, já que estas publicações mostram o saldo líquido do investimento estrangeiro, quer dizer, do investimento direto na economia correspondente menos o investimento dessa economia no exterior.

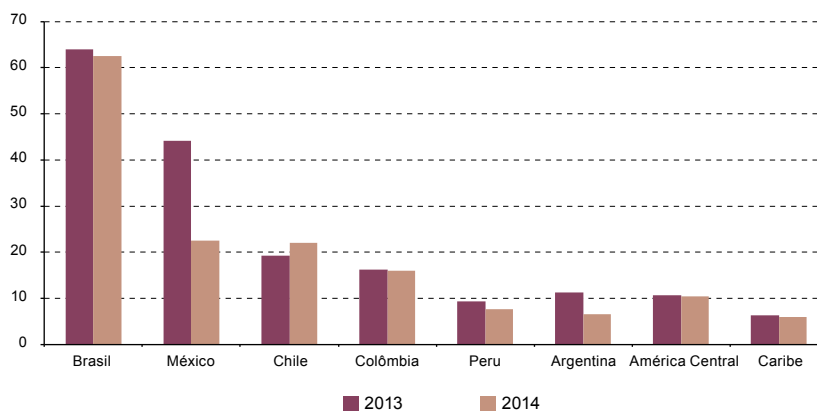
Entre as economias de maior tamanho, o México registrou a queda mais pronunciada do IED recebido, que diminuiu 49%, situando-se em 22,795 bilhões de dólares. Esta evolução se deve a vários fatores excepcionais, inclusive o fato de que as cifras de IED de 2013 foram muito mais altas que o normal devido à aquisição da cervejaria Grupo Modelo por uma empresa europeia a um preço de 13,249 bilhões de dólares. Também foi significativo o desinvestimento por

¹ O Banco Central do Brasil mudou recentemente sua metodologia de coleta de dados (veja o capítulo I). Nas estimativas incluídas neste resumo utiliza-se a metodologia anterior, que permite realizar comparações com os anos anteriores.

parte da AT&T dos EUA, que vendeu sua participação em América Móvil por 5,57 bilhões de dólares. O Brasil continua sendo o maior receptor de IED da região, embora suas entradas tenham diminuído 2%, atingindo 62,495 bilhões de dólares. O Chile continua sendo o terceiro maior receptor de IED, com entradas de 22,002 bilhões de dólares, um aumento de 14% com respeito a 2013. O IED recebido pela América Central decresceu 2%, enquanto o IED no Caribe caiu 5%. Os principais aumentos da região corresponderam a Barbados (5.119%), Paraguai (230%) e Antígua e Barbuda (66%) e as reduções mais significativas ocorreram no Suriname (97%), República Bolivariana da Venezuela (88%) e Granada (74%).

A distribuição setorial do IED em 2014 foi substancialmente diferente de anos anteriores. A cota dos recursos naturais nas entradas do IED foi de apenas 17%, depois de ter permanecido em uma média de 24% entre 2009 e 2013. A porcentagem recebida pelas manufaturas diminuiu 36%, com o que se fortaleceu a posição dominante do setor dos serviços, que obteve 47% das entradas em 2014, um significativo aumento em comparação com os 38% correspondentes ao período compreendido entre 2009 e 2013. Em algumas economias, como as do Estado Plurinacional da Bolívia, Colômbia e Equador, o setor dos recursos naturais continua recebendo uma grande parte do IED, mas mesmo nestas a porcentagem está decrescendo. Este retrocesso se deve à queda dos preços dos minerais, que teve início em 2012, mas que até agora não havia afetado as entradas de IED. O preço do petróleo reduziu-se pela metade nos últimos meses de 2014, depois de ter permanecido estável durante vários anos.

Gráfico 2
América Latina e Caribe (sub-regiões e países selecionados):
investimento estrangeiro direto (IED) recebido, 2013-2014
(Em bilhões de dólares)



Fonte: Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL), com base em estimativas e cifras oficiais de 18 de maio de 2015.

Há certos indícios de que a intensidade tecnológica do IED na região está aumentando. O IED em setores de nível tecnológico médio-alto e alto concentra atualmente em torno de 60% do total das entradas, embora existam grandes diferenças entre países. O México recebe a porcentagem mais alta desse IED, seguido pelo Brasil, devido principalmente aos grandes investimentos no setor automotivo (tecnologia média-alta), que estão tendo um efeito transformador nessas economias.

Com respeito à origem dos fluxos, os Países Baixos são na atualidade o principal ponto de partida dos investimentos na América Latina, que representam 20% das entradas de IED atribuíveis a países concretos. Isto reflete o fato de que os Países Baixos são, com grande diferença, o maior investidor no Brasil, já que o 29% do IED que o Brasil recebe tem sua origem nesse país europeu. Do IED recebido pela região em 2014, 17% provieram dos Estados Unidos. Seus investimentos formam grande parte do IED total na América Central (33%), México (29%) e Colômbia (14%). A cota da Espanha, terceiro maior investidor na região, quase quadruplicou, chegando a 10%. Sua presença é especialmente significativa no México (18%), Colômbia (13%) e algumas economias centro-americanas. Duas grandes aquisições realizadas por empresas espanholas em 2014 refletem a recuperação do IED espanhol depois de anos de debilidade. O IED oficial da Ásia na região, do qual um sexto provém da China, é mínimo. Em 2014, constituiu 6% do total das entradas.

As saídas de IED diminuíram pelo segundo ano consecutivo, com uma redução de 12%, situando-se em 29,162 bilhões de dólares em 2014. As mesmas causas que provocaram a queda geral das entradas de IED na região explicam a diminuição das saídas de IED, já que a grande maioria das empresas translatinas investe na região. O IED da Colômbia e México em outros países decresceu significativamente em 2014, enquanto as saídas de IED do Chile aumentaram. As saídas de IED do Brasil foram negativas durante quatro anos consecutivos, devido aos grandes empréstimos entre companhias relacionadas que tentam eludir o alto custo do capital no país. Apesar da diminuição das saídas de IED do México, as empresas translatinas mexicanas continuam dominando a lista de aquisições transfronteiriças. Em 2014 o Peru se converteu no terceiro maior investidor no estrangeiro, com saídas no total de 4,452 bilhões de dólares.

A proporção dos lucros que as empresas transnacionais reinvestiram na mesma economia permaneceu mais ou menos estável em 50%; o resto foi enviado aos países de origem dos investimentos. A tendência à baixa da rentabilidade média do IED observada desde 2008 continuou, de maneira que a taxa de rentabilidade foi de 5% em 2014. As rendas do IED diminuíram 16%, totalizando 103,877 bilhões de dólares, já que a desaceleração econômica e a queda dos preços dos produtos básicos para a exportação reduziram os benefícios na maioria dos países.

Apesar desta queda, em 2014 as rendas do IED continuaram constituindo a principal rubrica negativa em conta corrente para a maioria das economias da região. Esta situação chegou a ser preocupante, porque ao longo da década anterior a balança comercial se deteriorou de maneira significativa, o que produziu crescentes déficits em conta corrente, que alcançaram em 2013 e 2014 2,7% do PIB para a região em seu conjunto. Este déficit tem que ser financiado através de entradas de capital e os fluxos de IED têm sido tradicionalmente as entradas mais estáveis e de maior quantia. De fato, o IED é atualmente o maior passivo externo da região e, como tal, continuará produzindo grandes fluxos de rendas do IED no futuro próximo. Em outras palavras, o IED não é uma fonte de capital gratuito e, portanto, os países deveriam tentar dirigir estes fluxos a projetos com capacidade de transformar sua estrutura de produção.

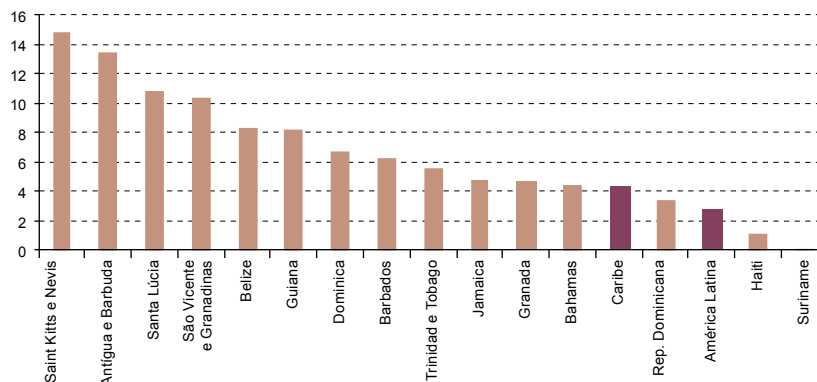
Provavelmente, a queda do IED América Latina e no Caribe continuará em 2015. Estima-se que o crescimento econômico regional se situe em torno de 1%, o que continuará freando os investimentos para abastecer o mercado interno. Isto afetará especialmente as entradas de IED no Brasil. É provável que o México receba mais investimentos em 2015 devido ao grande número de projetos anunciados em manufaturas e mudanças regulatórias que facilitam a participação de empresas estrangeiras em certos serviços. Por outro lado, espera-se que continue a queda dos investimentos em mineração, independentemente da tendência dos preços internacionais, enquanto os investimentos em hidrocarbonetos diminuirão pela queda do preço do petróleo registrada nos últimos meses de 2014. Em consequência, a CEPAL estima que os fluxos de entrada na região cairão até 10%.

B. O investimento estrangeiro direto no Caribe

O IED é fundamental para o Caribe, onde para numerosas economias supõe uma percentagem muito maior do PIB que na América Latina. Em 2014, as entradas de IED na sub-região caíram 5% e se situaram em 6,027 bilhões de dólares. A República Dominicana e Trinidad e Tobago são os maiores receptores de IED do Caribe, absorvendo 37% e 23% das entradas totais, respectivamente. No outro extremo encontram-se Cuba e Haiti, que mal recebem IED apesar de suas grandes populações.

Dentre as economias do Caribe, as entradas de IED recebidas pela República Dominicana são as mais equilibradas quanto à sua distribuição entre recursos naturais, manufaturas, turismo e outros serviços. Em muitas das outras economias o IED concentra-se mais claramente em um setor particular. A maior parte do IED nas Bahamas e nos países-membros da Organização de Estados do Caribe Oriental (OECS), por exemplo, dirige-se ao setor turístico, enquanto na Guiana, Suriname e Trinidad e Tobago se destina principalmente aos recursos naturais. Em 2014, a maioria do IED recebido pelo Haiti e Jamaica correspondeu ao transporte e telecomunicações, como consequência de significativos investimentos na ampliação dos serviços de telecomunicações.

Gráfico 3
Caribe (economias selecionadas): entradas de investimento estrangeiro direto, 2014
 (Em percentagens do PIB)



Fonte: Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL), com base em estimativas e cifras oficiais em 18 de maio de 2015.

O setor turístico é essencial e atrai a maior parte do investimento em muitos países do Caribe. O impacto transformador desta indústria é restringido pela limitada capacidade de muitas economias de proporcionar os insumos que a cadeia de valor do turismo requer. Para enfrentar esta limitação, os governos deveriam fomentar os investimentos internos nos serviços secundários, bem como na agricultura e nas manufaturas de pequena escala, com o fim de aumentar o efeito de difusão do setor turístico. Os países do Caribe também deveriam permanecer vigilantes com respeito ao rápido crescimento das cifras de turistas que viajam a outras regiões, já que poderia fazer com que alguns ambiciosos planos de expansão carecessem do mercado necessário para ser viáveis.

Um montante significativo do IED destina-se ao setor dos hidrocarbonetos de Trinidad e Tobago e Suriname, países em que o petróleo é um produto de exportação importante. O mineral que atrai a maior parte do IED no setor mineral da região é o ouro. Guiana e Suriname têm setores substanciais de mineração de ouro, mas o maior investimento em mineração do Caribe corresponde à mina de ouro Pueblo Viejo, na República Dominicana. A construção da mina terminou, de modo que atualmente não recebe entradas significativas de IED, mas teve um impacto positivo na conta corrente do país e poderia abrir a porta a novos investimentos no futuro.

A República Dominicana, ao ser a maior economia da região, também atrai investimentos substanciais no setor das manufaturas orientadas à exportação. Em sua maior parte, esses fluxos procedem dos Estados Unidos. O Haiti está entrando lentamente neste mercado, mas parte de níveis muito baixos. Os serviços orientados à exportação desempenham um papel muito mais importante no resto do Caribe. Dentro desse grupo, os serviços empresariais a distância são essenciais para várias economias, enquanto outras se concentram em serviços financeiros com maior valor agregado. Um serviço orientado à exportação característico do Caribe é a educação internacional. Atualmente, há 40 instituições educacionais orientadas ao mercado norte-americano, com um significativo efeito de difusão para as economias nacionais.

Uma grande limitação para o IED destinado à busca de mercados é seu pequeno tamanho na sub-região. Contudo, algumas empresas conseguem obter benefícios tratando o Caribe como um mercado único, em vez de como um conjunto de pequenos mercados. Esta estratégia é evidente nos setores de telecomunicações e serviços financeiros. Em outros, grande parte do IED destinado à busca de mercados provém de pequenas empresas que desejam encontrar nichos nas diversas economias. Vários grandes conglomerados transcaribenhos também estão tentando ativamente obter uma cota dos mercados. Esses grupos utilizam sua estrutura para reduzir os riscos, ao diversificar os produtos e os destinos geográficos. Embora esses conglomerados transcaribenhos normalmente se concentrem no Caribe, o lento crescimento econômico da sub-região está fazendo com que muitos busquem outras oportunidades de investimento na América do Sul, América Central e América do Norte.

A capacidade da sub-região de atrair montantes significativos de investimento estrangeiro direto pode ser atribuída em parte a uma série de generosas políticas de promoção do IED. Na atualidade, essas políticas são de quatro tipos: promoção ativa por parte de um organismo de fomento dos investimentos; melhora do ambiente de

negócios; redução dos obstáculos específicos para os investidores estrangeiros; e estabelecimento de incentivos financeiros, como moratórias fiscais. A maioria dos governos se concentra em proporcionar esse tipo de estímulos, já que é muito fácil concedê-los, enquanto introduzir melhoras estruturais no ambiente de negócios é mais difícil. Não obstante, a complicada situação fiscal de muitos países do Caribe deveria induzir os governos a reconsiderar o uso predominante dos incentivos. Esta mudança constituiria um desafio, porém, já que a concorrência entre os diversos regimes tributários é utilizada para atrair os maiores investimentos e, portanto, os governos do Caribe teriam que trabalhar juntos para coordenar este tipo de mudança de políticas na sub-região.

Não está claro se as políticas de promoção do IED existentes têm um impacto positivo ou negativo no desenvolvimento econômico. Certamente, o investimento estrangeiro direto pode ter um efeito transformador na situação econômica de um país, mas somente se as condições forem adequadas para fomentar um efeito de difusão mediante a integração do IED nas cadeias nacionais de valor. Atualmente, as condições no Caribe não são propícias para essa integração. Ademais, o IED poderia promover o crescimento do acervo de capital de um país ou ajudar a compensar déficits temporários em conta corrente; porém, se levarmos em conta a debilidade da relação entre o IED e o crescimento do acervo de capital e o fato de que as saídas de rendas do IED aumentaram, não parece que esses possíveis efeitos sejam benéficos para a sub-região.

Embora o Caribe tenha atraído um volume significativo de IED ao longo dos anos, não está claro que a sub-região tenha aproveitado plenamente esses investimentos. A maioria dos governos poderia fazer mais para que o IED existente promova o crescimento econômico, enquanto algumas economias, especialmente Cuba e Haiti, que até o momento mal receberam IED, primeiro teriam que atrair fluxos de IED para poder perceber um impacto positivo considerável.

C. Empresas transnacionais e meio ambiente

Apesar do recente enfraquecimento das entradas de IED, as empresas transnacionais têm uma presença muito significativa —e mesmo crescente— nas economias da América Latina e do Caribe e, portanto sua pegada ambiental também é de grande tamanho. As empresas transnacionais desempenharam um papel fundamental no estabelecimento de certos padrões de consumo e produção (inclusive o aumento do número de automóveis), com consequências de longo prazo para a sustentabilidade ambiental da região. Em consequência, suas estratégias de investimento podem influir de forma substancial no impacto ambiental da atividade econômica.

Não é possível medir de forma exata o impacto ambiental do IED; porém, levando em conta que os diversos setores afetam o meio ambiente de maneiras muito diferentes, pode-se concluir que o impacto ecológico do IED depende em grande medida de sua distribuição setorial. A mineração, por exemplo, é um dos setores que atraem mais IED na América Latina e no Caribe, mas também tem uma grande incidência ambiental, já que emite cinco vezes mais gases de efeito estufa por dólar de produção que a média de todos os setores da economia, gerando passivos ambientais significativos, que desencadearam conflitos com comunidades locais em diversos lugares da região. As atividades de mineração na América Latina também se tornaram mais intensivas em energia durante os últimos anos, devido à queda da qualidade dos minerais em depósitos explorados há muito tempo. Certos tipos de indústria pesada também têm uma grande pegada ambiental, seja considerando suas emissões de gases de efeito estufa ou a média dos custos de redução da contaminação em que incorrem. Segundo este último critério, os setores do aço, papel e polpa e os produtos químicos são os que produzem maior poluição. Finalmente, a agricultura é outro setor com um grande impacto ambiental (de fato, é o maior produtor de emissões de gases de efeito estufa da região), mas não se trata de um setor que recebe muito IED.

Assim, pode-se esperar que o investimento estrangeiro direto tenha um impacto ambiental mais grave nos países em que se concentra na mineração e indústria pesada, embora o efeito concreto de cada investimento dependa das normas governamentais (e de seu cumprimento), bem como das medidas adotadas por cada empresa.

As grandes companhias internacionais prestam cada vez maior atenção à sua pegada ambiental e têm tomado medidas para mitigá-la, além dos requisitos das normas nacionais. Em média, empreendem mais iniciativas deste tipo que as empresas latino-americanas e poderiam dar o exemplo. Contudo, é difícil avaliar o impacto destas ações voluntárias, já que muitas delas não passam de estratégias publicitárias. Frequentemente, as medidas que têm um

impacto real sobre o meio ambiente são aquelas que também produzem benefícios econômicos para as empresas, como as orientadas a melhorar a eficiência energética. De qualquer maneira, as ações voluntárias não podem tomar o lugar das normas governamentais.

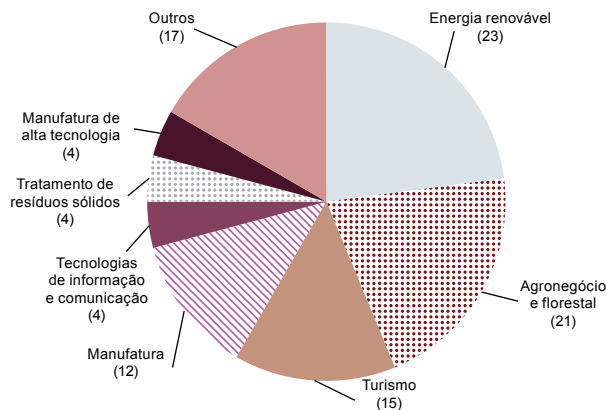
No futuro, serão necessários investimentos substanciais para fazer com que as economias da América Latina e do Caribe sejam mais sustentáveis do ponto de vista ambiental. Segundo as estimativas, em todo o mundo seria necessário até um trilhão de dólares a mais de investimento para cumprir os objetivos de desenvolvimento sustentável relativos à mudança climática e aos serviços de água e saneamento. Para cobrir esta brecha, o setor privado deverá contribuir mais nos países em desenvolvimento e as empresas transnacionais terão um papel importante neste processo, já que dispõem de ativos consideráveis na América Latina e no Caribe e contam com os meios tecnológicos e institucionais necessários para melhorar a sustentabilidade.

O IED tem um grande potencial para complementar os investimentos nacionais, mas as oportunidades que surgirem terão que refletir-se em modelos de negócio viáveis. Os investimentos em infraestrutura são cruciais para aumentar a sustentabilidade ambiental da região, mas as experiências até agora nem sempre foram positivas. Por exemplo, muitos investimentos estrangeiros em serviços de água e saneamento tiveram resultados negativos; por outro lado, os governos da região conseguiram atrair grandes investimentos no setor das energias renováveis.

O IED também é um dos mecanismos importantes para transferir tecnologias ecológicas para a América Latina e o Caribe e a outras regiões em desenvolvimento. A pesquisa e o desenvolvimento que permitem criar essas tecnologias são obra em sua maior parte de empresas transnacionais com sede em países desenvolvidos, embora na região também se realizem algumas atividades de inovação. O desenvolvimento do etanol de segunda geração (por parte de empresas nacionais e estrangeiras no Brasil, com apoio do governo) é um exemplo de tecnologia criada internamente, com potencial para reduzir o impacto ambiental do transporte.

Todos os países da região têm políticas ambientais, mas não costumam ser coordenadas com as medidas de promoção do investimento. Mesmo assim, quase dois terços dos organismos de promoção do investimento afirmam que levam em conta o impacto ambiental do IED e, apesar de sua limitada margem de manobra, muitos contam com programas para atrair investimento estrangeiro direto segundo critérios ecológicos, com forte ênfase nas energias renováveis (veja o gráfico 4). Os governos deveriam tentar garantir a coerência entre as políticas de promoção do IED e outras políticas com efeitos sobre o meio ambiente, como as de energia, transporte, indústria e desenvolvimento urbano.

Gráfico 4
América Latina e Caribe ^a: setores para os quais os países buscam atrair investimentos,
por seu impacto ambiental positivo
(Em percentagens do total de respostas)



Fonte: Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL), com base em informação proporcionada pelos países.

^a Inclui as respostas fornecidas por organismos de promoção de investimentos de 19 países da região, de um total de 31 consultados através de um questionário, entre outubro e dezembro de 2014.

