

# TEXTO PARA DISCUSSÃO

**N° 180**

**O investimento  
direto no  
exterior e os  
interesses  
empresariais  
brasileiros na  
América do Sul**

**Roberto Iglesias**

**Setembro de  
2007**

# **O investimento direto no exterior e os interesses empresariais brasileiros na América do Sul**

**Roberto Iglesias**

**Setembro de 2007**

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO</b>	<b>3</b>
<b>1. TENDÊNCIAS DO INVESTIMENTO BRASILEIRO NO EXTERIOR E NA AMÉRICA DO SUL</b>	<b>4</b>
<b>1.1. Introdução</b>	<b>4</b>
<b>1.2. A expansão do investimento no exterior dos países em desenvolvimento e a posição relativa do Brasil</b>	<b>5</b>
<b>1.3. A evolução do investimento direto brasileiro no exterior</b>	<b>11</b>
1.3.1. <i>As fases da internacionalização das empresas brasileiras</i>	11
1.3.2. <i>Dimensões e algumas características do investimento brasileiro no exterior</i>	12
<b>1.4. A evolução do investimento brasileiro na América do Sul</b>	<b>18</b>
1.4.1. <i>A dimensão relativa dos fluxos brasileiros de investimento na região</i>	18
1.4.2. <i>Argentina</i>	20
1.4.3. <i>Chile</i>	24
<b>1.5. Comentários finais</b>	<b>25</b>
<b>2. MOTIVAÇÕES, CARACTERÍSTICAS E PROBLEMAS DO INVESTIMENTO BRASILEIRO NO EXTERIOR</b>	<b>26</b>
<b>2.1. Introdução</b>	<b>26</b>
<b>2.2. As firmas brasileiras continuarão investindo pouco no exterior?</b>	<b>27</b>
<i>Melhora do ambiente de negócios e do contexto macroeconômico</i>	27
<i>A associação positiva entre coeficiente exportação/vendas totais e o investimento no exterior</i>	29
<i>O que se pode esperar?</i>	29
<b>2.3. As transnacionais brasileiras continuarão concentradas em setores intensivos em recursos naturais?</b>	<b>30</b>
<b>2.4. Fatores domésticos e externos que condicionam a decisão de investir no exterior e, em especial, na América do Sul</b>	<b>32</b>
<i>Fatores relacionados ao ambiente econômico e institucional do Brasil</i>	32
<i>Fatores relacionados à natureza do produto</i>	33
<i>Fatores relacionados ao desenvolvimento da empresa</i>	34
<i>Fatores relacionados ao ambiente econômico e regulatório do país receptor do investimento</i>	35
<b>2.5. As estratégias de produção e exportação que resultam dos investimentos diretos na América do Sul</b>	<b>36</b>
<b>2.6. Problemas e dificuldades para a realização do investimento no exterior</b>	<b>37</b>
<i>Problemas e dificuldades no país de destino do investimento</i>	38
<i>Problemas e dificuldades no Brasil</i>	39
<b>2.7. Conclusões: principais fatos estilizados e recomendações</b>	<b>41</b>
<i>Principais fatos estilizados</i>	41
<i>Recomendações</i>	42
<b>REFERÊNCIAS</b>	<b>48</b>

## INTRODUÇÃO

Duas preocupações motivam este trabalho. Em primeiro lugar, entender melhor as características e as motivações da recente onda de investimento brasileiro no exterior, especialmente na América do Sul. Em segundo, identificar a existência de riscos e dificuldades neste processo, que possam motivar uma agenda de propostas ou posicionamentos das entidades empresariais. Em outras palavras, busca-se entender o fenômeno do investimento recente e como ele pode impactar as negociações comerciais do país na América do Sul e a formação de uma agenda de interesses brasileiros na região.

Para atender a estas preocupações, o trabalho procede da seguinte maneira. O primeiro capítulo apresenta as evidências existentes sobre o investimento brasileiro no exterior e na América do Sul.

Há duas questões relevantes em relação às evidências numéricas e agregadas do investimento no exterior. A primeira delas é que, embora seja crescente nos últimos anos, o investimento brasileiro no exterior em relação ao produto interno bruto ainda é relativamente pequeno, quando comparamos essa mesma variável nos países em desenvolvimento da Ásia, ou até em alguns vizinhos da região, como o Chile ou a Argentina. Ainda que não exista uma razão estabelecida entre investimento direto no exterior/PIB para uma economia, o baixo valor deste coeficiente no caso brasileiro e o maior valor atingido em outras economias em desenvolvimento é uma indicação de que o processo de investimento brasileiro no exterior está longe de ter-se esgotado e, como argumentamos no presente documento, é provável que se amplie nos próximos anos.

A segunda questão é que os dados agregados têm severas limitações. Ainda que o Brasil tenha um censo anual do investimento realizado no exterior, a maioria dos fluxos ainda se dirige a paraísos fiscais, para investimentos no setor financeiro ou no setor terciário. O estoque de investimentos no exterior do setor industrial é mínimo. Esta situação é o reflexo de políticas de planejamento tributário e de minimização de custos financeiros das empresas, perfeitamente legais, mas que terminam obscurecendo a análise da destinação e da localização final desses fluxos de investimento. Os dados de estoques e fluxos não permitem a identificação do destino geográfico ou setorial final.

O segundo capítulo discute os resultados de uma pesquisa realizada junto a um pequeno número de empresas com diferentes características. Todas elas são exportadoras, mas algumas têm investimento produtivo na América do Sul, outras somente fora da América do Sul e um terceiro grupo está constituído por empresas simplesmente exportadoras sem investimentos produtivos no exterior.

O objetivo da pesquisa foi entender as motivações, as características e os riscos do investimento na América do Sul. A pesquisa foi de natureza qualitativa e feita sob o compromisso de confidencialidade. Por isso, escolheram-se dois mecanismos para apresentar seus resultados no segundo capítulo. Na primeira parte do capítulo, alguns fatos estilizados que surgem das respostas são utilizados para discutir duas questões tradicionais que preocupam os analistas do investimento brasileiro no exterior: (i) as firmas brasileiras continuarão investindo pouco no exterior?; e (ii) as transnacionais brasileiras continuarão concentradas em setores intensivos em recursos naturais?

Na segunda parte do capítulo, os resultados estilizados da pesquisa são utilizados para discutir os condicionantes e as motivações, as estratégias de produção e exportação que resultam desses investimentos e as dificuldades que surgem nesse processo.

Finalmente, o trabalho é encerrado com uma discussão dos principais fatos estilizados da recente onda de investimento exterior e suas implicações para uma agenda de negociações comerciais e diplomáticas na América do Sul.

## **1. TENDÊNCIAS DO INVESTIMENTO BRASILEIRO NO EXTERIOR E NA AMÉRICA DO SUL**

### **1.1. Introdução**

Este capítulo discute algumas características do investimento brasileiro na América do Sul e em outros países do mundo. Os objetivos do capítulo são: comparar o desempenho brasileiro com o de outros países em desenvolvimento; mostrar seu crescimento recente e assinalar algumas características do investimento na América do Sul, principalmente em duas das principais economias da região – a Argentina e o Chile.

O investimento direto no exterior engloba a aquisição e construção de ativos no exterior, tanto para apoiar a estrutura de produção e venda desde a base doméstica (centros de distribuição, serviços de pós-venda, serviços de assistência técnica, centros de P&D) quanto para estabelecer linhas de produção alternativas (implantação de plantas próprias, associação/aliança com empresas estrangeiras, aquisição de empresas estrangeiras). Este capítulo trabalhará com os dados disponíveis que tratam de maneira agregada todas as formas de investimento direto no exterior, sem diferenciar entre investimentos comerciais e produtivos.

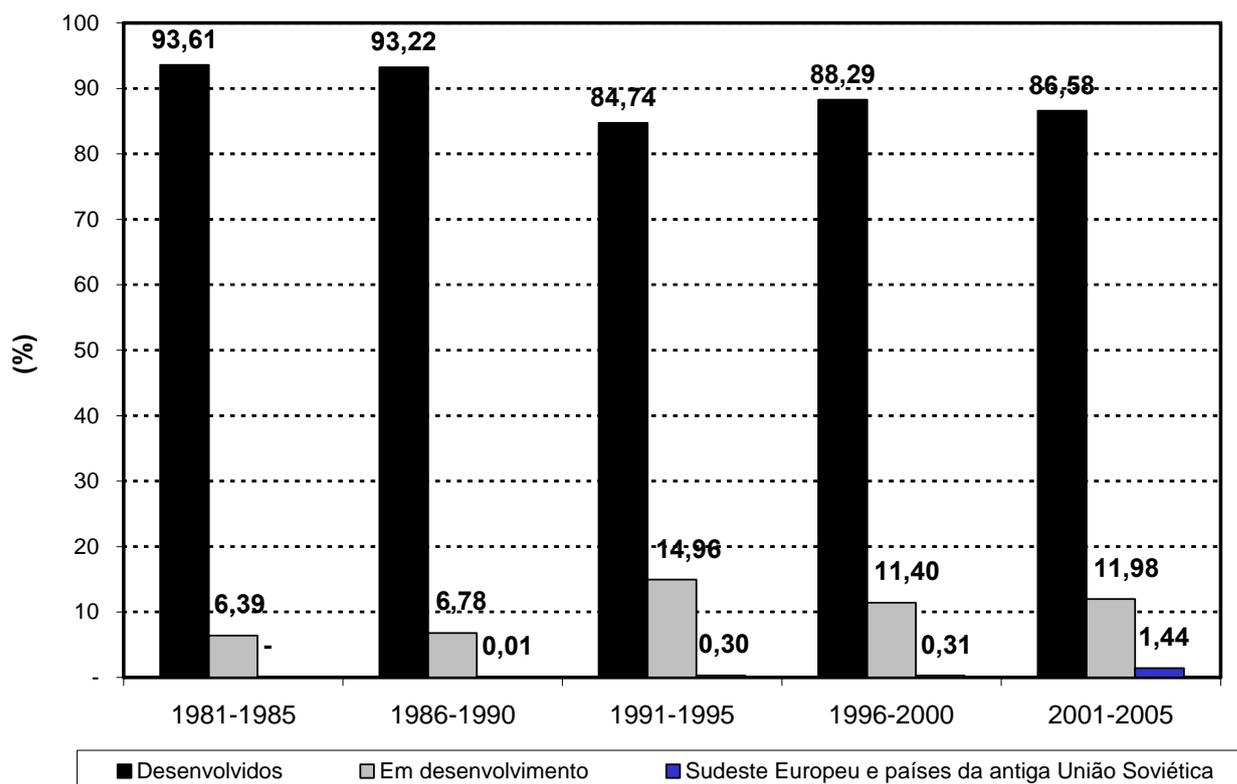
Além desta introdução, o capítulo está organizado da seguinte maneira. A próxima seção analisa o investimento no exterior dos países emergentes e a posição relativa do Brasil. Ainda que os países em desenvolvimento tenham ganhado participação nos fluxos totais, os fluxos de investimento dos países da América Latina foram perdendo espaço frente aos dos países em desenvolvimento da Ásia. O Brasil tem, na atualidade, uma baixa relação estoque de investimento no exterior/PIB; e a evolução dessa relação no caso brasileiro mostrou menor dinamismo do que no caso da média dos países em desenvolvimento, dentre eles a Argentina e o Chile. A terceira seção mostra algumas características agregadas do investimento brasileiro no exterior. A seção seguinte tenta dimensionar a magnitude relativa do investimento brasileiro na América do Sul *vis-à-vis* outros investidores estrangeiros e discute brevemente as razões apresentadas pelos executivos entrevistados na pesquisada para a realização de investimentos na Argentina e no Chile.

## 1.2. A expansão do investimento no exterior dos países em desenvolvimento e a posição relativa do Brasil

Até finais dos anos setenta, o investimento direto no exterior e a existência de empresas transnacionais eram fenômenos concentrados nos países desenvolvidos. O **Gráfico 1** mostra que, ainda nos anos oitenta, mais de 93% dos fluxos de investimento direto no exterior saíam desses países, embora os países em desenvolvimento mostrassem uma participação crescente, mas pequena. Nos anos noventa, a participação dos países em desenvolvimento dobrou e permaneceu em torno de 12% nos últimos dez anos.

De acordo com Goldstein y Hernandez (2007), o investimento no exterior dos países em desenvolvimento passou de um valor médio anual de 53 bilhões de dólares em 1992-1998 para 85 bilhões de dólares em 1999-2004.<sup>1</sup> Segundo estes autores, o investimento no exterior desses países cresceu mais do que os fluxos originados nos países desenvolvidos a partir de 2003. Em 2005, os fluxos provenientes dos países em desenvolvimento foram quase 17% do total dos fluxos mundiais.

**Gráfico 1**  
Distribuição do investimento no exterior por categoria de países  
(Participação percentual)



Fonte: UNCTAD.

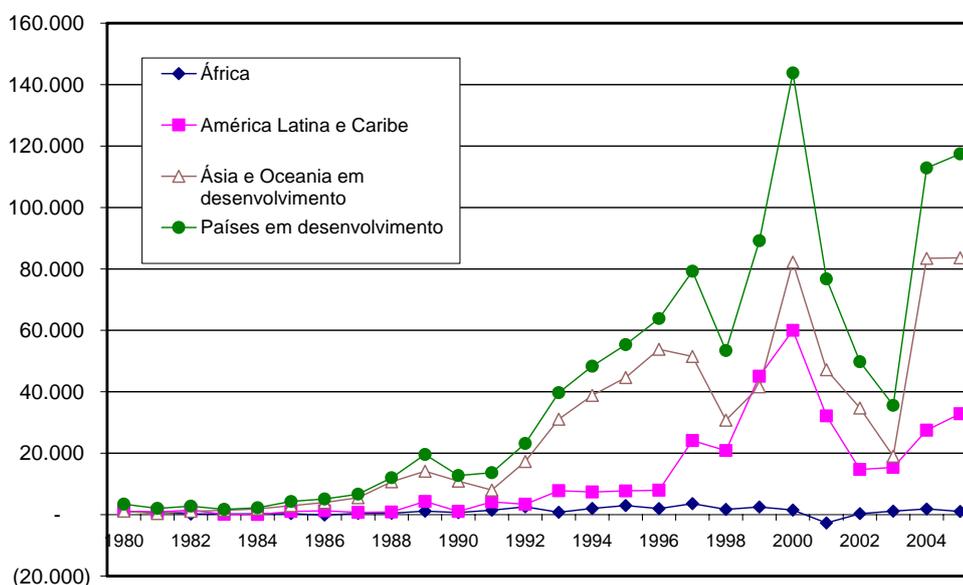
<sup>1</sup> Os autores assinalam que, nos anos oitenta, os principais países em desenvolvimento com investimento no exterior foram: Argentina, Brasil, Coréia, Hong Kong (China), Índia, Singapura e Taiwan (China). Na década de noventa, se incorporaram a esse grupo: Chile, China, Egito, Malásia, México, Rússia, África do Sul, Tailândia e Turquia.

Como pode se observar no **Gráfico 2** a maior parte do fluxo de investimento proveniente de países emergentes se concentra atualmente nos países da Ásia em desenvolvimento,<sup>2</sup> especialmente nos últimos anos. De acordo com UNCTAD (2006), a maior transnacional dos países emergentes é a Hutchinson Whampoa, originária de Hong Kong (China),<sup>3</sup> que ocupa a décima sétima posição no *ranking* das 100 maiores transnacionais da UNCTAD. Dentre as 100 maiores transnacionais não há transnacionais da América Latina. Há outras quatro empresas de países emergentes, além da já mencionada: Samsung Electronics (Coréia); SINGTEL (Singapura); Petronas (Malásia) e CITIC (China).

De acordo com Goldstein y Hernandez (2007), o investimento no exterior dos países em desenvolvimento é majoritariamente intra-regional. Isto é, as transnacionais desses países costumam investir primeiro nos países vizinhos, onde existem vínculos culturais e comerciais mais sólidos, para depois expandir suas atividades para o resto do mundo.<sup>4</sup> Mas, os volumes de investimentos intra-regionais são bem diferentes: na média do período 2002-2004, o investimento anual intra-regional foi de US\$ 48 bilhões na Ásia em desenvolvimento e de US\$ 2,7 bilhões na América Latina (WIR, 2006).

Segundo Goldstein y Hernandez,<sup>5</sup> diferentemente de suas pares asiáticas, as transnacionais latino-americanas têm pouca presença em setores de alta tecnologia como automóveis, aparelhos eletrônicos e equipamentos de telecomunicações.<sup>6</sup>

**Gráfico 2**  
**Investimento direto no exterior de países em desenvolvimento, 1970-2004**  
(Em milhões de dólares)



Fonte: UNCTAD.

<sup>2</sup> Em diversos momentos do passado, os fluxos provenientes da Ásia em desenvolvimento e da América Latina tiveram participações equilibradas, mas o Gráfico 2 mostra que desde o início dos anos noventa, os fluxos asiáticos tenderam a ser superiores.

<sup>3</sup> A Hutchinson Whampoa é um conglomerado de serviços de telecomunicações e logística.

<sup>4</sup> Evidentemente há importantes exceções: como o investimento chinês na extração de recursos naturais na África e na América Latina, ou o caso de Vale do Rio Doce ou Petrobras, que têm investimento fora da América Latina.

<sup>5</sup> CEPAL (2006) também enfatiza a diferença de intensidade tecnológica das transnacionais de uma e outra região.

<sup>6</sup> Para os autores, duas exceções são a argentina Tenaris (líder mundial de tubos sem costura) e a Embraer, com plantas em China e Portugal.

Mesmo com alguns indícios de avanços recentes, é inevitável reconhecer o baixo grau de investimento brasileiro no exterior, assim como a perda de espaço para outros países em desenvolvimento desde meados dos anos noventa até inícios desta década.

Para o conjunto de grandes empresas brasileiras que adotaram estratégias de investimento direto no exterior, a partir dos anos oitenta e noventa, chama a atenção a perda de participação destes *players* globais. Em 1994, seis empresas de origem brasileira compunham o grupo das 50 maiores transnacionais das economias em desenvolvimento. Em 2004, apenas três empresas brasileiras ainda faziam parte do grupo das 50 maiores transnacionais:<sup>7</sup> Petrobras, Companhia do Vale do Rio Doce e Metalurgia Gerdau S.A. (Tabela 1).

Tabela 1

**Posição das empresas transnacionais brasileiras no ranking das 50 maiores empresas transnacionais das economias em desenvolvimento (segundo ativos no exterior)**

	Souza Cruz S.A.	Petrobrás	Sadia Concórdia S.A. (*)	Companhia Cervejaria Brahma	Usiminas	Aracruz Celulose S.A.	Companhia Vale do Rio Doce	Metalurgia Gerdau S.A.	Varig
1994	11	16	31	39	48	50	-	-	-
1995	-	14	41	24	-	-	17	-	-
1996	42	13	40	30	-	-	21	-	-
1997	45	12	48	27	-	-	23	-	-
1998	45	10	49	34	-	-	17	48	-
1999	-	14	-	43	-	-	26	28	-
2000	-	27	-	-	-	-	10	30	42
2001	-	26	-	-	-	-	-	32	-
2002	-	17	-	-	-	-	21	22	-
2003	-	8	-	-	-	-	23	31	-
2004	-	12	-	-	-	-	25	33	-

Fonte: UNCTAD. Nota: (\*) A partir de 1998, passou a se denominar Sadia S.A. Indústria e Comércio.

Sob a ótica das exportações a participação do Brasil no comércio mundial é pequena, e no caso do investimento direto no exterior, a participação brasileira no estoque mundial é ainda menor e sofreu declínio desde 1994, tendo atingido 0,7% em 2005. Sua participação no estoque de investimento nos países em desenvolvimento caiu de 15% em 1994 para 6% em 2005. Em relação aos estoques do investimento dos países sul-americanos no exterior, a participação também declinou, mas ainda representa mais de 50% do total investido pela região (Tabela 2).

Tabela 2

**Estoque de investimento direto no exterior, participação % do Brasil no estoque mundial e dos países em desenvolvimento**

	1994	1998	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Mundo	1,7	1,1	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
Países em desenvolvimento	15,5	8,4	6,0	5,8	6,3	5,9	6,7	6,2
Países em desenvolvimento (América do Sul)	73,6	57,9	54,1	52,5	54,1	52,1	59,9	54,9

Fonte: UNCTAD e BACEN.

<sup>7</sup> No caso do Chile, a perda de participação foi ainda maior, ou seja, em 1997, quatro empresas chegaram a fazer parte do grupo, mas ao final da série, em 2004, não havia mais nenhum representante do país dentre as 50 maiores. A Argentina, por sua vez, oscilou entre os anos com participação de uma empresa, mas em 2004 não possuía qualquer representante.

Outra maneira de medir a importância do investimento no exterior de uma economia é através da relação estoque de investimento direto no exterior/PIB. No caso do Brasil, essa relação está abaixo da média dos países em desenvolvimento e é menos da metade do valor da média mundial (**Tabela 3**). Observe-se que, em 1994, a relação estoque de investimento no exterior/PIB do Brasil era superior à média dos países em desenvolvimento e bastante próxima à média mundial. Isto implica que, na última década, o investimento brasileiro no exterior não teve o mesmo dinamismo que o experimentado pelo conjunto dos países em desenvolvimento e pela economia mundial.

Países menores da América do Sul, como o Chile e a Argentina vêm revelando maior grau de internacionalização de suas economias quando comparados ao Brasil, principalmente a partir de 2002, no caso da Argentina, e a partir de 1998, no caso chileno. O tamanho do mercado doméstico parece fazer diferença nas estratégias de internacionalização das empresas, quando comparados os três países.

Entretanto, países como México, China e República da Coreia apresentam grau de internacionalização ainda menor de suas economias, quando confrontados com a economia brasileira. No caso do México, a nítida concentração de suas operações comerciais nos EUA justificaria o baixo investimento, já que seria praticamente o único mercado a ser atendido, e no qual existe facilidade de acesso.

**Tabela 3**  
**Estoque de investimento direto no exterior/PIB por região e país**  
(Em percentual)

	1994	1998	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Mundo	9,8	15,0	19,5	22,4	23,6	24,8	25,2	23,9
Países em desenvolvimento	5,6	9,5	13,1	13,4	13,4	13,1	13,3	12,5
México	1,1	1,4	1,4	1,9	2,0	2,6	3,3	3,6
América do Sul	5,4	5,6	7,5	8,1	11,0	10,7	10,5	9,2
Brasil	7,9	6,1	8,6	9,8	11,8	10,9	11,7	9,0
Argentina	3,6	6,1	7,4	7,9	20,2	16,6	14,0	12,5
Chile	3,6	8,5	14,9	17,2	18,4	18,6	18,5	18,7
Venezuela	5,3	6,4	6,3	6,3	9,2	11,1	8,2	8,0
Ásia	6,0	12,0	15,4	15,4	13,9	13,4	13,8	13,1
China	2,9	2,7	2,6	2,9	2,9	2,3	2,1	2,1
República da Coreia	1,8	5,9	5,2	6,0	5,7	4,1	4,7	4,6

Fonte: UNCTAD. Nota: Dados do PIB Brasil substituídos por dados do BACEN, assim como o dado para o estoque de investimento em 2004.

Outra variável que pode dar uma dimensão relativa do investimento no exterior do Brasil são as fusões e aquisições trans-fronteiras realizadas por empresas brasileiras *vis-à-vis* as realizadas por empresas de outros países ou categoria de países. A **Tabela 4** apresenta o valor das fusões e aquisições desde 1990, classificadas por país ou categoria de país comprador.

**Tabela 4**  
**Fusões e aquisições trans-fronteiras realizadas por empresas brasileiras e por empresas de categorias de países, 1990-2005**  
 Valor (Milhões de dólares) e participação no total mundial (%)

Milhões de dólares		1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Mundo</b>	<b>Purchases</b>	<b>150.576</b>	<b>80.713</b>	<b>79.280</b>	<b>83.064</b>	<b>127.110</b>	<b>186.593</b>	<b>227.023</b>	<b>304.848</b>	<b>531.648</b>	<b>766.044</b>	<b>1.143.816</b>	<b>593.960</b>	<b>369.789</b>	<b>296.988</b>	<b>380.598</b>	<b>716.302</b>
	%																
<b>Economias Desenvolvidas</b>	<b>Purchases</b>	<b>143.070</b>	<b>77.448</b>	<b>72.995</b>	<b>72.241</b>	<b>112.461</b>	<b>173.197</b>	<b>197.022</b>	<b>271.269</b>	<b>509.589</b>	<b>701.578</b>	<b>1.088.961</b>	<b>535.985</b>	<b>341.548</b>	<b>256.935</b>	<b>339.799</b>	<b>626.339</b>
	%	95,0	96,0	92,1	87,0	88,5	92,8	86,8	89,0	95,9	91,6	95,2	90,2	92,4	86,5	89,3	87,4
<b>Economias em Desenvolvimento</b>	<b>Purchases</b>	<b>7.181</b>	<b>3.258</b>	<b>6.264</b>	<b>10.784</b>	<b>14.360</b>	<b>12.922</b>	<b>29.605</b>	<b>33.330</b>	<b>21.717</b>	<b>63.333</b>	<b>48.475</b>	<b>55.687</b>	<b>27.549</b>	<b>31.060</b>	<b>39.809</b>	<b>83.150</b>
	%	4,8	4,0	7,9	13,0	11,3	6,9	13,0	10,9	4,1	8,3	4,2	9,4	7,5	10,5	10,5	11,6
<b>América do Sul</b>	<b>Purchases</b>	<b>130</b>	<b>269</b>	<b>594</b>	<b>1.795</b>	<b>682</b>	<b>3.405</b>	<b>5.939</b>	<b>6.038</b>	<b>9.510</b>	<b>3.874</b>	<b>2.191</b>	<b>3.411</b>	<b>3.643</b>	<b>3.879</b>	<b>9.488</b>	<b>6.910</b>
	%	0,1	0,3	0,7	2,2	0,5	1,8	2,6	2,0	1,8	0,5	0,2	0,6	1,0	1,3	2,5	1,0
<b>Brasil</b>	<b>Purchases</b>	<b>-</b>	<b>45</b>	<b>63</b>	<b>439</b>	<b>158</b>	<b>379</b>	<b>1.167</b>	<b>2.357</b>	<b>3.517</b>	<b>1.908</b>	<b>429</b>	<b>2.774</b>	<b>1.302</b>	<b>3.065</b>	<b>9.124</b>	<b>3.848</b>
	%		0,1	0,1	0,5	0,1	0,2	0,5	0,8	0,7	0,2	0,0	0,5	0,4	1,0	2,4	0,5
<b>Ásia (Sul, Leste e Sudeste)</b>	<b>Purchases</b>	<b>3.325</b>	<b>2.329</b>	<b>2.518</b>	<b>6.830</b>	<b>5.287</b>	<b>6.608</b>	<b>17.547</b>	<b>17.893</b>	<b>6.001</b>	<b>11.335</b>	<b>21.139</b>	<b>24.844</b>	<b>10.778</b>	<b>16.978</b>	<b>19.319</b>	<b>35.349</b>
	%	2,2	2,9	3,2	8,2	4,2	3,5	7,7	5,9	1,1	1,5	1,8	4,2	2,9	5,7	5,1	4,9

Fonte: UNCTAD.

Considerando o valor das operações de fusões e aquisições trans-fronteiras, os países desenvolvidos concentram mais de 87% do valor total das operações no período 1990-2005. A participação brasileira na América do Sul é significativa, mas os valores transacionados tanto no Brasil como na América do Sul são irrelevantes quando comparados com o total mundial ou até com os países em desenvolvimento do sul, leste e sudeste asiático.

A Tabela 2 mostrou que o estoque brasileiro do investimento no exterior era mais de 50% do total da América do Sul em 2002, mas que esta proporção vinha caindo desde 1994. Isto implica que os fluxos de investimento de outros países da região foram superiores aos brasileiros nesse período. A **Tabela 5** mostra a mesma informação, através da análise dos fluxos de investimento no exterior.

A participação brasileira nos fluxos de investimento no exterior da América do Sul foi, no período 1992-1998, inferior à do Chile e da Argentina e, até 2000, continuou sendo inferior à do Chile. No biênio 2001-2002, o Brasil ficou em quarto lugar no ranking investidor, atrás do Chile, Venezuela e Colômbia. A Tabela 5 mostra também a primazia da participação brasileira entre 2003-2006, quando representou mais de 57% dos fluxos de investimento no exterior da América do Sul. Isto coincide com a recuperação parcial da participação brasileira no estoque de investimento no exterior da América do Sul, mostrado pela Tabela 2.

**Tabela 5**  
**Participação dos países da América do Sul no fluxo de investimento no exterior da região**  
(Em percentual)

Países	1992-1996 (media anual)	1997- 1998	1999- 2000	2001- 2002	2003- 2004	2005- 2006
Argentina	39,3	37,2	17,4	-11,9	6,9	6,6
Bolívia	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Brasil	16,9	23,4	26,3	5,7	57,4	64,1
Chile	23,8	18,3	43,3	49,9	17,9	10,4
Colômbia	6,7	10,0	2,9	22,3	6,2	12,0
Paraguai	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Peru	-0,1	0,9	0,8	1,9	0,3	0,0
Uruguai	0,0	0,1	0,0	0,5	0,2	0,1
Venezuela	13,1	10,0	9,2	31,4	11,1	6,8
<b>Total da América do Sul</b>	<b>3.045,0</b>	<b>8.039,0</b>	<b>7.562,0</b>	<b>1.956,0</b>	<b>8.763,5</b>	<b>23.978,0</b>

Fonte: CEPAL (2007), La Inversión Extranjera en América Latina y el Caribe.

Em suma, o Brasil perdeu espaço relativo nos anos noventa e começo desta década. Nos anos noventa, o país conseguiu ser menos dinâmico em termos de investimento do que países como o Chile e a Argentina. Mas, a partir de 2003, o investimento no exterior da América do Sul se recupera da crise de 2001-2002 e essa recuperação foi liderada pelo Brasil.

### 1.3. A evolução do investimento direto brasileiro no exterior

#### 1.3.1. As fases da internacionalização das empresas brasileiras

Várias foram as fases de internacionalização da empresa brasileira via investimento direto. Segundo Iglesias e Motta Veiga (2002), a primeira fase, de meados dos anos 1960 até o início da década de 1980, esteve fortemente concentrada na atividade petrolífera, nas instituições financeiras e na indústria da construção. A Petrobras, pioneira nesse empreendimento, teve na busca por fontes alternativas de fornecimento de petróleo a sua principal motivação. No caso das instituições financeiras, os investimentos no exterior estavam associados, majoritariamente, a estratégias de facilitar a captação de recursos no mercado financeiro internacional. As construtoras, por sua vez, aproveitaram a experiência adquirida nas grandes obras públicas realizadas nos anos 1970, direcionando-se para os países produtores de petróleo, que passaram por um *boom* de investimentos públicos, fruto da elevação dos preços de seu principal produto exportado.

Na década de 1980, a alta instabilidade macroeconômica provocou a redução dos incentivos para expansão da produção de bens e serviços, resultando na diminuição ou postergação dos investimentos, tanto no mercado doméstico como no exterior. Até o início dos anos 1990, os investimentos fora do país seguiam concentrados na Petrobras e nas instituições financeiras, cabendo ao setor manufatureiro uma parcela pouco expressiva.

No entanto, pesquisa do BNDES realizada em 1995, citada pelos mesmos autores, indicava a mudança do perfil dos investimentos da década de 1980 em relação aos anos 1970: (i) incorporação de médias empresas ao conjunto das investidoras; (ii) aumento do número de subsidiárias no exterior, notadamente de fábricas; (iii) forte crescimento da participação da América do Sul nesses investimentos; e (iv) diversificação dentro do setor industrial, passando da concentração nas indústrias mecânica e de alimentos, em direção a material de transporte, têxtil e siderurgia.

A abertura econômica do início dos anos 1990 desencadeou um processo de reestruturação das empresas que, frente às importações e à concorrência externa, se viram obrigadas a empreender uma nova onda de internacionalização, uma vez que passaram a lidar com um menor controle do mercado doméstico. As exportações e a presença nos mercados internacionais passaram a figurar como estratégias permanentes. No início dessa década, teriam se acentuado as características do processo de internacionalização detectadas pelo BNDES para os anos 1980 (Iglesias e Motta Veiga, 2002).

Com o plano de estabilização monetária de 1994, a ampliação do mercado consumidor doméstico, aliada à valorização cambial, provocou, temporariamente, o arrefecimento do ritmo de expansão da internacionalização da economia brasileira. Na segunda metade da década, todavia, esse ritmo foi retomado pelas novas oportunidades criadas pelo processo de integração do MERCOSUL. Esse período representou uma nova expansão do processo de internacionalização, já que mercados como o argentino passaram a concentrar parcela expressiva dos investimentos brasileiros fora do país.

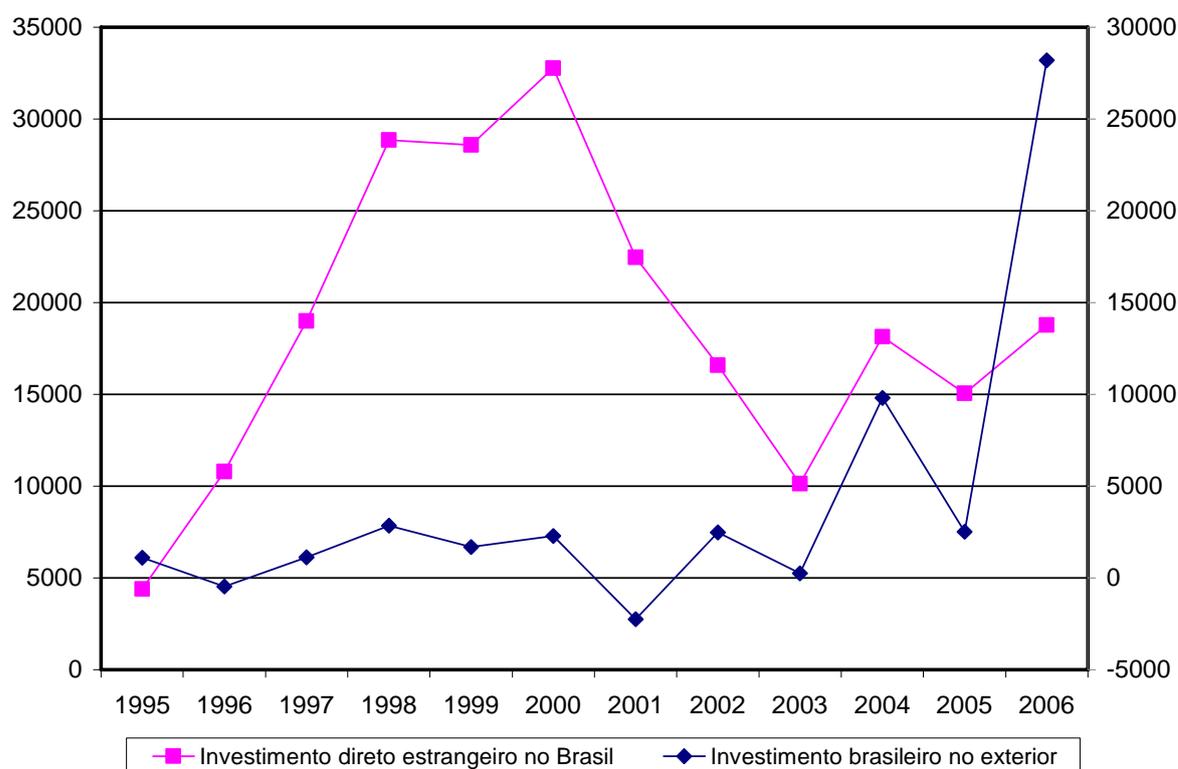
Ao fim da década de 1990, mais de mil empresas brasileiras possuíam investimentos no exterior, com uma parcela deles na forma de filiais. As incertezas econômicas e políticas nos primeiros anos da presente década levaram as empresas a incrementar seus investimentos fora do país, como forma de contornar os riscos de operação no mercado doméstico (CEPAL, 2006).<sup>8</sup> Com o *boom* exportador dos últimos anos, esses investimentos foram reforçados para acompanhar a necessidade de apoio às transações comerciais, atingindo recordes de crescimento a partir do ano de 2004.

### 1.3.2. Dimensões e algumas características do investimento brasileiro no exterior

O **Gráfico 3** apresenta a evolução dos fluxos de investimento estrangeiro no Brasil e de investimento brasileiro no exterior. O investimento estrangeiro no país apresentou uma clara tendência crescente na segunda metade dos anos noventa, caindo a partir de 2001 e se estabilizando em patamar próximo aos US\$ 16 bilhões.

O investimento brasileiro no exterior permaneceu flutuando entre US\$ 1,0 bilhão e US\$ 3,0 bilhões, entre 1995 e 2000. Após a queda de 1996, houve uma recuperação entre 1997 e 1998, com investimentos dirigidos ao MERCOSUL e esse patamar permaneceu constante em 1999, 2000 e 2002.<sup>9</sup>

**Gráfico 3**  
**Fluxos de investimento direto estrangeiro no Brasil e de investimento brasileiro no exterior**  
(Em milhões de dólares)



Fonte: BACEN.

<sup>8</sup> Ademais, para algumas empresas nacionais, dispor de ativos no exterior significa ter melhor avaliação de risco, viabilizando o acesso a linhas de financiamento com melhores condições.

<sup>9</sup> A queda de 2001 pode haver estado associada à crise energética; e o baixo valor investido em 2003 pode haver estado associado à capacidade ociosa e a desaceleração econômica doméstica.

Em 2004, os fluxos do investimento no exterior registraram um crescimento excepcional, colocando o país dentre os cinco maiores investidores externos das economias em desenvolvimento.<sup>10</sup> Em 2006, os fluxos de investimento no exterior superaram a entrada de investimento estrangeiro. Este resultado reflete a operação de compra da INCO pela Vale do Rio Doce, além da intensificação do processo de investimento no exterior por parte das grandes e médias empresas exportadoras.

A **Tabela 6** apresenta os dados de estoque de investimento brasileiro direto no exterior, coletados pelo Banco Central a partir de 2002 (ano-base 2001). Os dados indicam que o estoque vem sistematicamente crescendo, tendo atingido US\$ 79,3 bilhões em 2005. Em 2004, o país apresentou excepcional expansão do estoque (26,1%).

**Tabela 6**  
**Estoque de investimento direto no exterior, Brasil**

	2001		2002		2003		2004		2005	
	US\$ milhões	Variação anual (%)								
Estoque (*)	49.689	-	54.423	9,5	54.892	0,9	69.196	26,1	79.259	14,5

Fonte: BACEN.

Quase 65% do estoque em 2005 estavam concentrados em quatro países: Ilhas Cayman, Dinamarca, Bahamas e Ilhas Virgens Britânicas (**Tabela 7**). Outros países com o mesmo tipo de atuação nos mercados financeiros internacionais também estão presentes como maiores depositários do estoque de investimento direto brasileiro, indicando os benefícios fiscais oferecidos por esses países como atrativo para as empresas domésticas.

**Tabela 7**  
**Estoque de investimento direto no exterior, Brasil, 2005**  
(Distribuição percentual por países)

País	%
Cayman, Ilhas	33,43
Dinamarca	11,94
Bahamas, Ilhas	9,87
Virgens, Ilhas (Britânicas)	9,67
Estados Unidos	5,47
Luxemburgo	4,53
Espanha	4,21
Países Baixos (Holanda)	3,72
Uruguai	2,99
Argentina	2,70
Reino Unido	1,11
Portugal	1,10
Outros	9,24
<b>Total</b>	<b>100,00</b>

Fonte: BACEN.

<sup>10</sup> De acordo com a UNCTAD, esse desempenho excepcional pode ser explicado pelo processo de fusão da AMBEV com a Interbrew, empresa belga, e pelo aumento dos empréstimos intra-empresas brasileiras (da matriz para suas filiais no exterior).

Porém, de acordo com a UNCTAD, a maior parte dos recursos investidos nos países que oferecem vantagens fiscais é direcionado para outros países da América Latina, assim como para os Estados Unidos. Os dados indicam também uma importante participação direta dos EUA e da Argentina dentre os principais países receptores.

A concentração de investimentos nos denominados “paraísos fiscais”, segundo o perfil dos países onde se concentra o estoque de IDE do Brasil visto anteriormente, revela, sem surpresa, que as atividades associadas a esses recursos corresponderam, basicamente, ao setor terciário (92%), na forma de serviços financeiros e de serviços prestados principalmente às empresas, no ano de 2005.

O setor primário participou com 5,2%, basicamente através da indústria de extração de petróleo, enquanto que o setor secundário, com 2,8%, teve na fabricação de produtos de metal – exclusive máquinas e equipamentos, e fabricação de produtos alimentícios, bebidas e fumo as maiores participações no estoque de IDE do país em 2005 (**Tabela 8**).

**Tabela 8**  
**Distribuição setorial e por ramos de atividade do estoque de investimento brasileiro direto no exterior, 2005**

<b>Setor/Ramo de atividade</b>	<b>%</b>
<b>Total</b>	<b>100,00</b>
<b>Primário</b>	<b>5,23</b>
Agricultura, pecuária, silvicultura e exploração Florestal	0,10
Indústrias extrativas	5,13
<b>Secundário</b>	<b>2,77</b>
Fabricação de produtos alimentícios, bebidas e fumo	0,82
Têxtil, confecção e artigos de couro	0,09
Madeira e produtos da madeira	0,06
Fabricação de produtos químicos	0,10
Fabricação de artigos de borracha e plástico	0,36
Fabricação de produtos de metal - exclusive máquinas e equipamentos	0,74
Fabricação de máquinas e equipamentos	0,23
Fabricação de máquinas, aparelhos e materiais elétricos e eletrônicos	0,15
Fabricação e montagem de veículos automotores, reboques e carrocerias	0,14
Outras indústrias	0,09
<b>Terciário</b>	<b>91,99</b>
Construção	0,87
Comércio	4,49
Transporte, correio e telecomunicações	0,73
Serviços financeiros	49,15
Serviços prestados principalmente às empresas	36,42
Serviços pessoais, sociais e comunitários	0,28
Outros	0,06

Fonte: BACEN.

Tomando-se como referência os Estados Unidos como maior mercado absorvedor de investimento direto estrangeiro, percebe-se que as afiliadas de empresas brasileiras instaladas naquele país vêm apresentando taxas expressivas de crescimento tanto do próprio investimento direto realizado, como da geração de

emprego e das vendas. Segundo dados da *US International Trade Commission*, ainda que a participação de empresas brasileiras na economia americana seja mínima em comparação com os demais países (0,3% ou menos em quaisquer das variáveis analisadas), no período 1999/2003 a taxa média anual de crescimento das vendas, por exemplo, atingiu 23,6%, a maior taxa dentre todos os países computados.

**Tabela 9**  
**Investimento direto estrangeiro nos EUA – Posição do Brasil**

		IDE Estoque (US\$ milhões)	Emprego Gerado (Mil)	Vendas (US\$ milhões)
1990	Total	394.911,0	4.734,5	1.175.857,0
	Brasil	377,0	3,2	2.198,0
	Participação do Brasil no total (%)	0,1	0,1	0,2
1997 (*)	Total	778.418,0	5.164,3	1.717.240
	Brasil	625,0	4,5	3.999,0
	Participação do Brasil no total (%)	0,0	0,1	0,2
Taxa anual média de crescimento 1997/1990 (%)	Total	8,9	1,2	5,6
	Brasil	6,5	5,0	8,9
1999	Total	955.726,0	6.027,6	2.044.359,0
	Brasil	735,0	3,5	3.287,0
	Participação do Brasil no total (%)	0,1	0,1	0,2
2003 (**)	Total	1.520.729,0	5.735,0	2.340.158,0
	Brasil	1.221	5,0	7.659,0
	Participação do Brasil no total (%)	0,1	0,1	0,3
Taxa anual média de crescimento 2003/1999 (%)	Total	9,7	-1,2	3,4
	Brasil	10,7	9,3	23,6

Fonte: US International Trade Commission e UNCTAD.

Nota: (\*) Para IDE (US\$ milhões), ano de 1998. (\*\*) Para IDE (US\$ milhões), ano de 2004.

Considerando as principais empresas brasileiras transnacionais, os investimentos continuaram concentrados na indústria do petróleo, processamento de metais e construção (**Tabela 10**). Parcela expressiva das grandes empresas brasileiras transnacionais especializou-se em recursos naturais ou em bens manufaturados baseados em recursos naturais (CEPAL, 2006). De fato, das vinte maiores transnacionais do país em 2004/05, as cinco primeiras possuíam esse perfil.

Chama a atenção o elevado número de empresas com operações na América Latina (exclusivamente ou não), o que reforça a idéia de que as empresas tendem a se expandir primeiramente para mercados mais próximos em termos culturais, minimizando os riscos iniciais de investimento no exterior. Ademais, mesmo que se trate das maiores transnacionais, em mais de 50% delas as operações no exterior representam menos de 25% das vendas totais, ou seja, mesmo que sejam empresas com atuação internacional consistente, promovendo investimentos no exterior há muito tempo, seu grau de internacionalização é ainda baixo.

**Tabela 10**  
**Brasil: principais empresas transnacionais e suas operações externas, 2004-2005**

Empresa	Setor	Vendas (Em US\$ milhões)	Operações nos Mercados Regionais <sup>a</sup>					Categoria de Internacionalização <sup>b</sup>		
			AL	AN	EU	AP	OT	(>50%)	(>25<50%)	(<25%)
Petrobras	Petróleo	40.763,0	x	x	x	X	x			x
CVRD	Mineração	10.377,0	x	x	x	X	x			x
Gerdau	Siderurgia	7.383,0	x	x	x				x	
Usiminas	Siderurgia	4.607,0	x							x
AmBev <sup>c</sup>	Bebidas	4.523,0	x	x					x	
Embraer	Aeronaves	3.854,0		x	x	X				x
CSN	Siderurgia	3.692,0		x	x				x	
Varig	Transporte aéreo	3.337,0	x							x
Camargo Corrêa	Cimento e têxtil	2.796,0	x							x
Norberto Odebrecht	Engenharia e construção	2.205,0	x	x	x	X	x	x		
Votorantim Cimentos	Cimento	1.733,0		x						x
TAM	Transporte aéreo	1.703,0	x							x
Andrade Gutierrez	Engenharia e construção	1.372,0	x		x	X	x			x
Klabin	Papel e celulose	1.028,0	x							x
Weg	Motores	830,0	x		x	X			x	
Embraco <sup>c</sup>	Linha branca	799,0	x	x	x	X			x	
Queiroz Galvão	Engenharia e construção	...	x					...	...	...
Marcopolo	Autopeças e veículos	605,0	x		x	X	x		x	
Tigre	Tubos e conexões	437,0	x				x			x
Sabó	Autopeças	...	x	x	x				x	

Obs.: (a) AL = América Latina e Caribe; NA = América do Norte; AP = Ásia e Pacífico; EU = Europa; OT = Outros.

(b) calculado como porcentagem das vendas (ou do emprego) realizadas por filiais no exterior;

(c) transnacional brasileira comprada por empresa transnacional.

Fonte: *La Inversión Extranjera en América Latina y el Caribe*, CEPAL, 2006.

Nos últimos anos, a expansão dos investimentos diretos no exterior (IDE) do Brasil aponta para uma forte concentração de estratégias de implementação de novas plantas (*Greenfield Projects*). Segundo dados da UNCTAD, de 2002 até meados de 2004, as empresas brasileiras investiram em 84 projetos nessa linha, contra apenas 19 em fusões/aquisições, demonstrando estratégias agressivas de conquista de novos mercados. Embora não se disponha de estatísticas para anos anteriores, isso poderia, em princípio, indicar o amadurecimento das empresas brasileiras já internacionalizadas, pois elas estariam menos dependentes das empresas estrangeiras e, fundamentalmente, do conhecimento do mercado local destas últimas. Para essas empresas já internacionalizadas, a necessidade de se associar a outras empresas no exterior para garantir o mercado parece perder importância. Não obstante, a estratégia de fusão/aquisição continua presente e é sempre uma saída para aquela empresa que está dando seus primeiros passos na decisão de investir no exterior.

A **Tabela 11** apresenta os 20 maiores *Greenfield Projects* anunciados por transnacionais brasileiras entre 2002 e 2004. Destacam-se, na implementação de novas plantas, além das empresas tradicionais, empresas como Sigma Pharma (indústria farmacêutica) e Mister Sheik (indústria de hotelaria), operando em setores não comumente computados como característicos do processo de internacionalização do país.

**Tabela 11**  
**Os 20 maiores *Greenfield Projects*<sup>a</sup> de IED de Empresas Brasileiras, 2002- 2004<sup>b</sup>**

Posição	Empresa	Valor do Investimento	Ano	Destino	Setor
1	Petrobrás	1.300,0	2003	Venezuela	Energia
2	Sondotécnica	1.000,0	2003	Portugal	Químico
3	Petrobrás	600,0	2002	Bolívia	Energia
4	Petrobrás	400,0	2002	Bolívia	Energia
5	CSN	375,0	2004	Portugal	Metalurgia/mineração
6	Sigma Pharma	358,8	2004	Portugal	Farmacêutico
7	Odebrecht	320,0	2003	Equador	Energia
8	Petrobrás	285,0	2004	Argentina	Energia
9	Petrobrás	200,0	2004	Argentina	Energia
10	Mister Sheik	175,0	2002	Argentina	Hotel, turismo e entretenimento
11	Petrobrás	60,0	2004	Peru	Energia
12	Ambev	50,0	2003	Guatemala	Alimentos e bebidas
13	Petrobrás	50,0	2002	Bolívia	Energia
14	Rima Industrial	45,0	2002	Uruguai	Metalurgia/mineração
15	Ambev	40,0	2003	Peru	Alimentos e bebidas
16	Ambev	40,0	2004	Peru	Alimentos e bebidas
17	Marítima	40,0	2002	Colômbia	Energia
18	CVRD	36,0	2003	Noruega	Metalurgia/mineração
19	Petrobrás	35,0	2003	Argentina	Energia
20	Petrobrás	34,0	2004	Irã	Energia

Fonte: UNCTAD. Nota: (a) baseado em projetos para os quais os valores são conhecidos; (b) até setembro de 2004.

## 1.4. A evolução do investimento brasileiro na América do Sul

Esta seção procura identificar as dimensões do investimento brasileiro na América do Sul e a sua evolução no período recente. Os dados disponíveis, tanto de fontes domésticas como dos países vizinhos, trazem sérias dificuldades para estimar a magnitude dos fluxos brasileiros investidos nos países da região.

Os dados de estoque por país de destino coletados através do censo do Banco Central do Brasil poderiam servir para cálculo aproximado dos fluxos líquidos de investimento anual, como resultado das variações dos estoques. Mas, como é sabido, parte do investimento passa primeiros pelos países que oferecem vantagens fiscais, de maneira que, muitas vezes, a variação de estoques não tem a magnitude nem a direção sugeridas pelos anúncios públicos de investimentos e aquisições em determinados países.<sup>11</sup>

Os dados nacionais de investimento estrangeiro não estão livres de limitações, pois muitos países da região publicam informações detalhadas somente sobre os grandes países investidores e não desagregam aquelas participações pequenas. E o Brasil foi um pequeno investidor em muitos dos países da região durante os anos noventa e boa parte da presente década.

A próxima subseção apresenta a dimensão relativa dos fluxos de investimento para os países sobre os quais existem informações. A seguir, algumas informações sobre o investimento brasileiro na Argentina e no Chile são apresentadas e são discutidas as razões para investir nesses países, assinaladas pelas empresas entrevistadas.

### 1.4.1. A dimensão relativa dos fluxos brasileiros de investimento na região

O **Gráfico 4** apresenta a participação brasileira no investimento estrangeiro da Argentina e da Bolívia. Segundo os dados disponíveis, nesses dois países, o Brasil atingiu as maiores participações no investimento estrangeiro total e são também os países onde os fluxos atingiram os maiores valores entre 1992 e 2004.<sup>12</sup>

Nos dois casos, os investimentos da Petrobras foram centrais para atingir essas participações. No caso da Bolívia, a Petrobras foi o grande investidor no período e a empresa explica praticamente a totalidade das flutuações nos fluxos e, portanto, nas participações. Observe-se a queda da participação brasileira a partir de 2003, quando a situação político-social começou a se deteriorar.

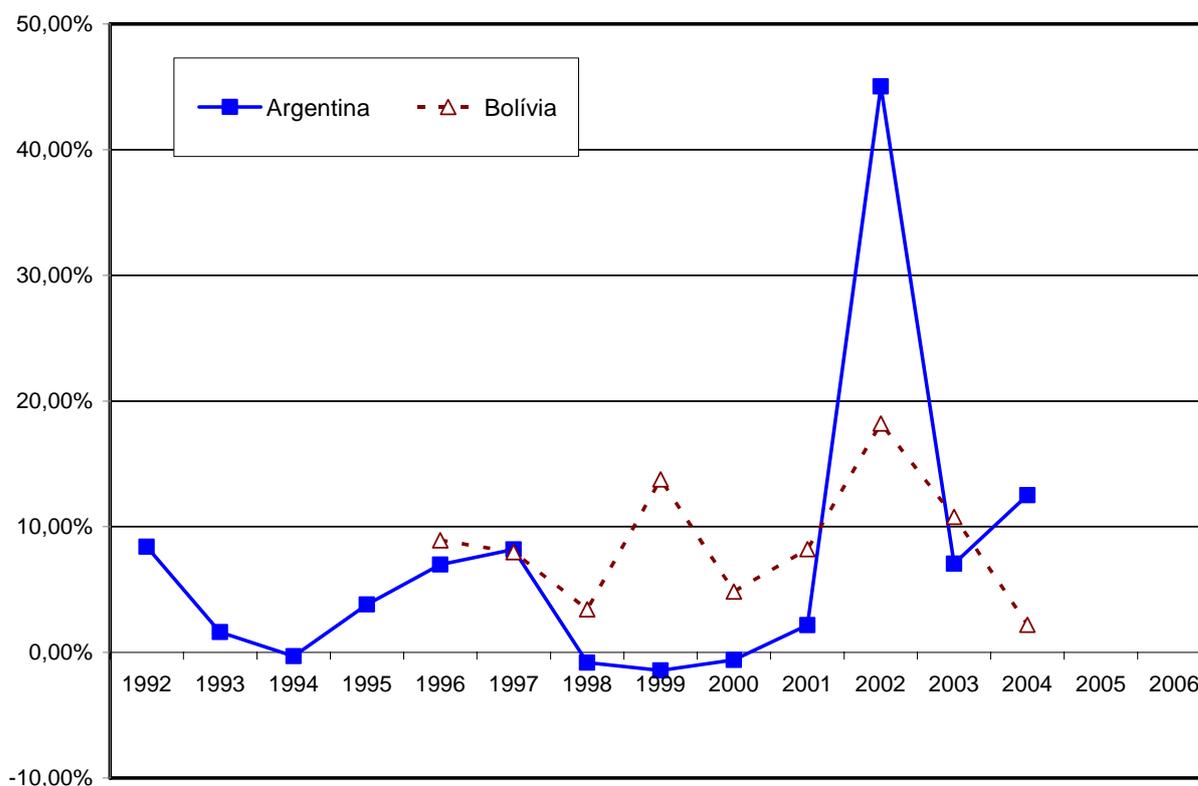
No caso da Argentina, a participação brasileira no investimento estrangeiro cresceu entre 1994 e 1997, na época da expansão da economia argentina e do comércio bilateral entre os dois países. Durante a agonia da conversibilidade, entre 1998 e 2000, houve saídas líquidas de fluxos brasileiros.<sup>13</sup> O salto espetacular da participação de 2002 foi resultado das aquisições da Petrobras e de outras empresas brasileiras que aproveitaram a queda dos preços dos ativos locais.

<sup>11</sup> De acordo com os dados de estoque do BACEN, houve uma redução dos investimentos brasileiros na Argentina em 2002 e, portanto, um fluxo negativo. Naquele ano, várias empresas brasileiras anunciaram investimentos na Argentina, em um contexto de desvalorização dos ativos locais. Adicionalmente, segundo fontes argentinas, o Brasil aparece como um importante investidor no país em 2002.

<sup>12</sup> Não há dados desagregados para o investimento brasileiro nesses países em 2005 e 2006. No caso da Bolívia, é muito provável que a intensidade investidora anterior a 2005 não tenha se mantido. No caso argentino, a participação brasileira e os fluxos absolutos devem ter aumentado, de acordo com os anúncios públicos e algumas pesquisas de investimentos (CEB, 2006).

<sup>13</sup> Em 2001, houve algumas aquisições motivadas pela quedas dos preços dos ativos de empresas com dificuldades no final da crise. Esse movimento se ampliou no ano de 2002.

**Gráfico 4**  
**Participação do Brasil no investimento direto estrangeiro da Argentina e da Bolívia**  
 (Em percentual)



Fontes: Argentina: Ministério de Economia da Argentina. Bolívia: Instituto Nacional de Estatística.

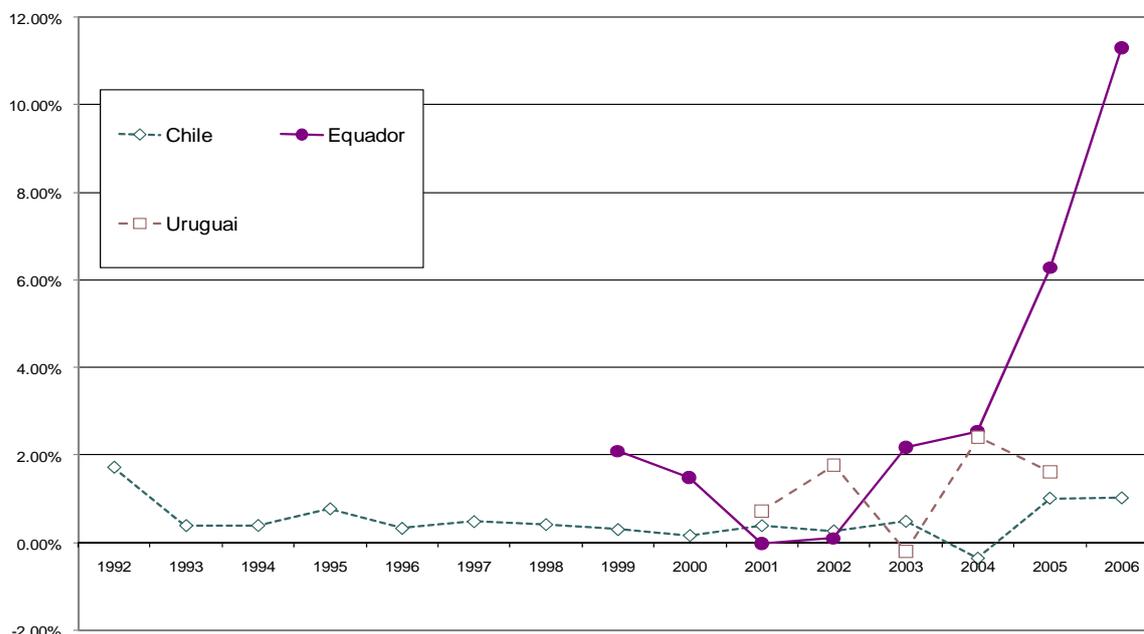
O **Gráfico 5** apresenta as participações do Brasil na entrada de investimento estrangeiro nos outros três países sul-americanos em que foi possível identificar o peso brasileiro.<sup>14</sup> Os investimentos brasileiros no Chile não foram significativos e se mantiveram abaixo de 1% do total investido pelos estrangeiros. Nos dois últimos anos, a participação atingiu valores acima da média histórica do país.

No caso de Equador, o valor dos investimentos foi caindo entre 1999 e 2002, mas nos últimos quatro anos os fluxos investidos no país cresceram e a participação saltou para até 11% do total do investimento estrangeiro direto. Também neste caso a Petrobras tem realizado investimentos no país, o que pode ajudar a explicar o crescimento dos últimos anos.

As cifras disponíveis para o Uruguai têm poucas observações anuais, mas mostram que o Brasil tem uma importância maior do que no caso de Chile, pois a participação flutuou em torno de 1,5%, com exceção de 2003, que foi um ano de dificuldades para o Uruguai.

<sup>14</sup> Em realidade, há informações para nove países da América do Sul. Os quatro países não apresentados têm algum tipo de problema. Na Venezuela, a participação é insignificante. Na Colômbia, não foi possível identificar a participação do Brasil, pois são apresentados os dados agregados do MERCOSUL. No caso de Peru, há dados de estoque e no caso de Paraguai, as cifras de fluxos e as participações do Brasil mudam de sinal muito bruscamente.

**Gráfico 5**  
**Participação do Brasil no investimento direto estrangeiro do Chile, Equador e Uruguai**  
 (Em percentual)



Fontes: Chile: Comitê de Investimentos Estrangeiros. Equador: Banco Central. Uruguai: Banco Central.

#### 1.4.2. Argentina

A **Tabela 12** mostra que as empresas brasileiras realizaram importantes investimentos na Argentina em 1996-1997 e que os valores médios anuais no período foram equivalentes à média dos investimentos em 2002-2004, quando houve uma nova onda investidora brasileira na Argentina. Isto nos leva a relativizar a percepção de que a onda investidora de 2002-2004 é fruto exclusivo das oportunidades de compras de ativos que a crise argentina de 2001-2002 gerou, pois indica um interesse mais permanente dos investidores brasileiros no mercado argentino.

Nas entrevistas realizadas com as empresas investidoras, o interesse pelo mercado argentino aparece desde a década de noventa, quando muitas das empresas entrevistadas decidiram instalar suas plantas para atender ao mercado argentino: não pode, portanto, ser considerado um fenômeno exclusivamente recente. Mais importante, a intensidade do comprometimento de recursos recentes pelas empresas entrevistadas não esteve determinado exclusivamente, nem principalmente, pelo preço dos ativos em 2002-2003.

O interesse investidor está baseado na percepção de que a Argentina é um mercado com potencial de crescimento e que, portanto, deve se investir para poder crescer e desenvolver o produto junto aos clientes. Isto parece ser particularmente importante tanto para as empresas que produzem insumos industriais diferenciados, que precisam ser ajustados às necessidades dos clientes, quanto para aquelas empresas cujos custos e tempos de logística podem pesar muito no custo final do produto.

**Tabela 12**  
**Investimento direto estrangeiro – Total, Brasil e Participação brasileira**  
 (Em milhões de US\$)

Ano	Argentina		
	IED Total	IED Brasil	Participação %
1992	4.431,60	372,65	8,41
1993	2.792,90	45,11	1,62
1994	3.637,30	-10,98	-0,30
1995	5.609,60	214,39	3,82
1996	6.950,50	486,29	7,00
1997	9.160,70	750,19	8,19
1998	7.292,30	-58,68	-0,80
1999	23.986,10	-346,00	-1,44
2000	10.418,20	-61,69	-0,59
2001	2.165,70	47,11	2,18
2002	2.149,00	967,71	45,03
2003	1.651,60	116,71	7,07
2004	4.274,00	534,88	12,51
2005	4.662,00	-	-
2006	-	-	-

Fonte: Direção Nacional de Contas Internacionais – Ministério de Economia.

Outro atrativo do mercado argentino reside em que algumas das empresas brasileiras vislumbram a possibilidade de crescer e consolidar sua marca pelo fato de dispor de vantagens tecnológicas ou de *know-how*, que as colocaram em situação favorável frente aos concorrentes locais.

Apesar do tamanho do mercado argentino e das suas potencialidades de crescimento, o investimento na Argentina não é uma opção para todas as empresas. Aquelas muito intensivas em escala e que têm grandes plantas no Brasil continuam atendendo o mercado argentino via exportação. Outro caso em que o investimento não é a melhor opção é o daquelas empresas que têm vantagens comparativas muito sólidas nos recursos naturais disponíveis no Brasil.

**Tabela 13**  
**Participação dos principais investidores no investimento total brasileiro, 2002-2005<sup>15</sup>**

Nomes	Participação (%)
Petrobras	46,50
Loma Negra (Camargo Correa)	26,30
AMBEV	12,96
Transportadora de Gás del Sur	7,02
ACINDAR	2,10
CTEEAT Transener S.A.	1,00
Resto (40 empresas)	4,05
<b>Total</b>	<b>100,00</b>

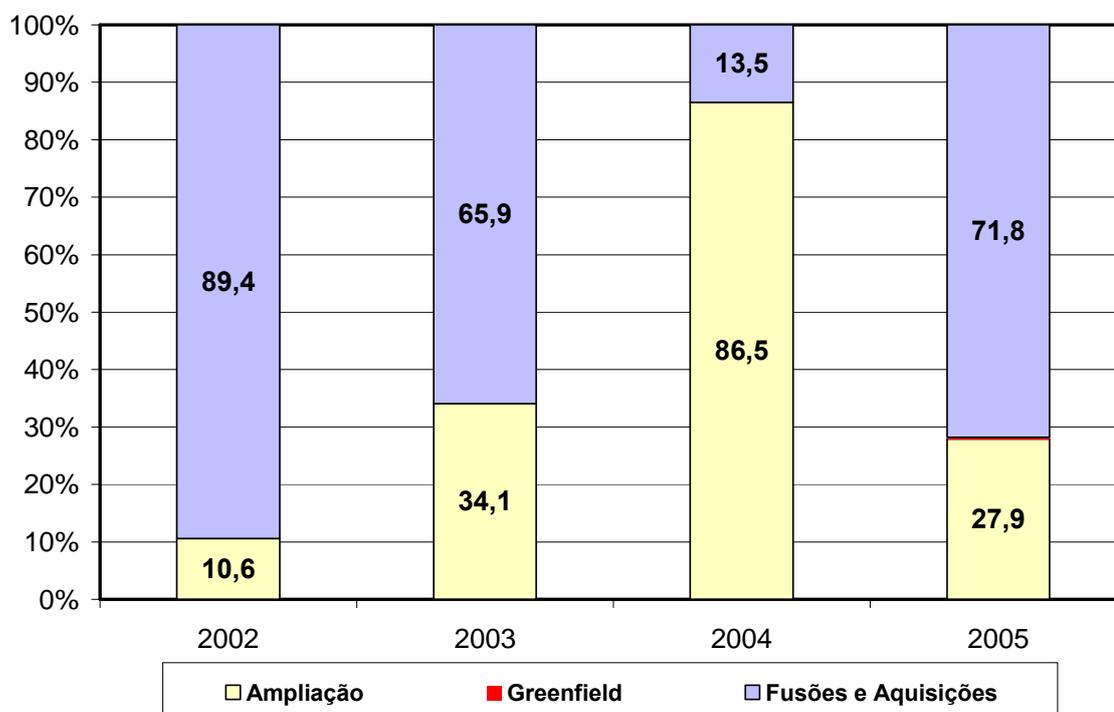
Fonte: CEB (2005).

<sup>15</sup> O investimento total é o que surge da pesquisa do CEB e da análise dos anúncios de investimento direto brasileiro.

O Centro de Estudos Bonaerense (CEB, 2006) realizou uma pesquisa para analisar o comportamento das empresas brasileiras investidoras entre 2002 e 2005<sup>16</sup> e suas expectativas de investimento para 2006-2008. A **Tabela 13** mostra que o processo de investimento esteve muito concentrado em duas empresas, que representaram quase 73% do total investido: Petrobras (46,5%) e Camargo Correa (26,3%).

O **Gráfico 6** apresenta as modalidades do investimento realizado na Argentina entre 2002 e 2005. Claramente, nos dois primeiros anos após o abandono da conversibilidade, a maioria das empresas brasileiras realizou fusões e aquisições, justamente para aproveitar a desvalorização em dólar dos ativos argentinos e como estratégia de entrada ao mercado para aquelas empresas que iniciavam suas operações no país. Observa-se, no entanto que, em 2004, houve maior proporção de investimentos de ampliação, o que pode estar relacionado ao crescimento experimentado pelo mercado argentino, que reduziu a capacidade ociosa das firmas brasileiras já estabelecidas, como pode refletir também decisões de ampliação dos ativos adquiridos na onda de fusões e aquisições de 2002 e 2003.

**Gráfico 6**  
**Modalidade do investimento brasileiro, 2002-2005**



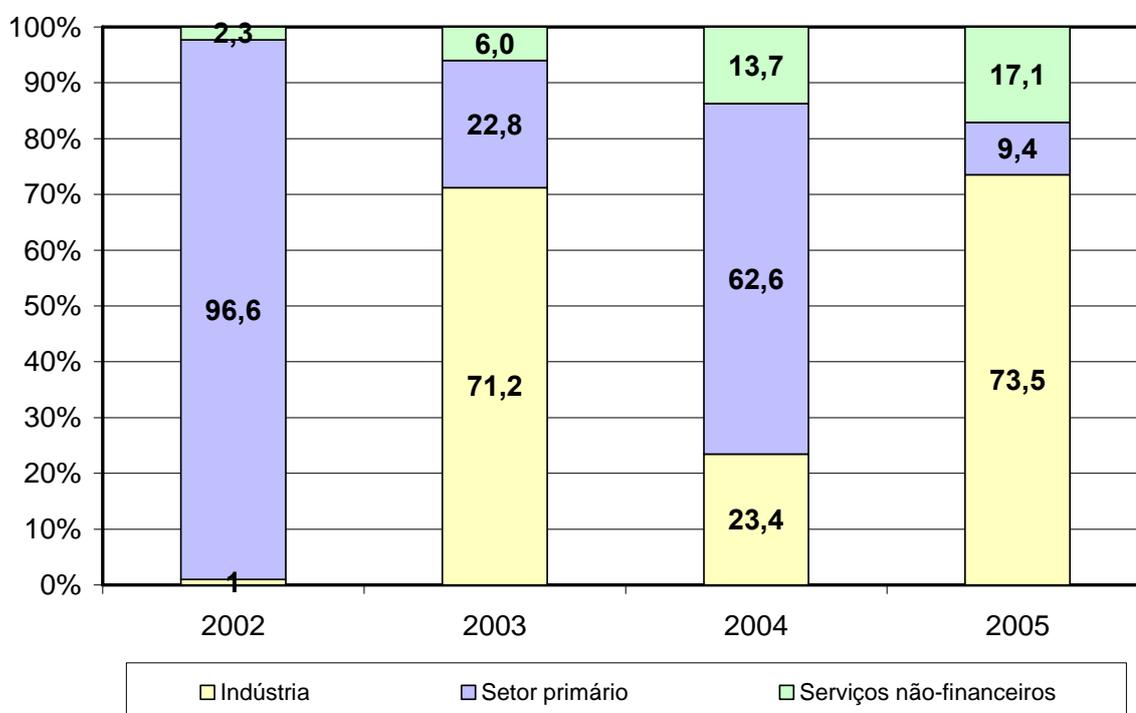
Fonte: CEB (2005).

O Gráfico 6 mostra, finalmente, que houve uma nova onda de fusões e aquisições em 2005, que podem estar refletindo a continuação das oportunidades geradas pelo alto crescimento da economia argentina.

<sup>16</sup> S empresas responderam à pesquisa e foram utilizados dados de anúncios de investimentos de mais 14 empresas sobre um universo de 106 grupos empresariais brasileiros que atuam na Argentina.

O investimento brasileiro na Argentina em 2002 esteve fortemente influenciado pelas aquisições da Petrobras (**Gráfico 7**). Um reflexo disso é a participação do setor primário no total investido naquele ano. Mas, a distribuição setorial mostra uma forte participação dos investimentos na indústria em 2003 e 2005.

**Gráfico 7**  
**Distribuição setorial do investimento brasileiro, 2002-2005**



Fonte: CEB (2005).

A **Tabela 14** mostra que a maioria das empresas investidoras no período (66%) estava na Argentina antes de 1999. Este fato coincide com a percepção surgida das entrevistas, de que a maioria das empresas já estava na Argentina desde os anos noventa, muito antes do estouro da crise da conversibilidade. Mas a importância das empresas que entraram na Argentina, a partir de 2002, não é desprezível (23%). Ainda mais importante, as empresas que entraram entre 2002 e 2005 dominaram os valores investidos com 55% do total.

**Tabela 14**  
**Ano de início da atividade da empresa brasileira e participação no total do investimento, 2002-2005**

Período	Número de empresas	Participação (%) no total de empresas	Participação (%) no total do investimento 2002-2005
Antes de 1990	14	26,4	34,1
1990-1999	21	39,6	11,2
2000-2001	5	9,4	0,0
2002-2005	12	22,6	54,6
Sem especificar	1	1,9	0,0
<b>Total</b>	<b>53</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fonte: CEB (2005).

### 1.4.3. Chile

A **Tabela 15** mostra que o investimento brasileiro no Chile representou sempre uma proporção pequena do investimento estrangeiro total, mas que nos dois últimos anos houve um volume expressivo de investimento brasileiro, elevando a participação para cerca de 1%, valores máximos da série.

Entretanto, o interesse do investidor industrial brasileiro pelo Chile não é novo. A média anual do valor dos fluxos de investimento de 2005-2006 foi equivalente à média do período 1997-1999. Na pesquisa realizada com investidores industriais na América do Sul foram especificadas várias vantagens do mercado chileno.

Diferentemente do caso argentino, o mercado chileno não tem o atrativo do tamanho, ainda que o crescimento da economia chilena seja estável e significativo. A estabilidade de regras, a menor burocracia, a facilidade dos procedimentos fiscais e administrativos foram vantagens e atrativos freqüentemente citados pelos entrevistados.

Uma vantagem muito valorizada pelos investidores brasileiros no Chile é a localização do país, que permite atender aos países andinos da América do Sul e aos países do Pacífico, com menores custos de transporte e de logística quando comparados à exportação feita a partir do Brasil para esses mesmos países. Outra vantagem citada foi o fato do Chile ter maior número de acordos de livre comércio. Nas palavras de um entrevistado: “o investimento no Chile permite otimizar o custo de transporte e minimizar os impostos alfandegários, que impactam no preço final do produto no destino”.

**Tabela 15**  
**Investimento estrangeiro direto – Total, Brasil e participação brasileira**  
(Em milhões de US\$)

Ano	Chile		
	IED Total	IED Brasil	Participação %
1992	992,47	17,19	1,73
1993	1.738,76	6,96	0,40
1994	2.521,68	10,14	0,40
1995	3.031,22	23,70	0,78
1996	4.838,18	16,28	0,34
1997	5.225,33	25,59	0,49
1998	6.038,39	25,56	0,42
1999	9.225,32	28,57	0,31
2000	3.038,94	5,24	0,17
2001	5.019,97	19,95	0,40
2002	3.381,14	9,41	0,28
2003	1.286,43	6,40	0,50
2004	4.635,91	-15,97	-0,34
2005	1.983,95	20,33	1,02
2006	3.185,21	32,88	1,03

Fonte: Comitê de Investimentos Estrangeiros.

De acordo com alguns dos entrevistados, o Chile tem hoje uma taxa de câmbio real não muito atrativa para ser considerada uma plataforma exportadora. Mas as vantagens de localização e a estabilidade de regras terminam compensando a valorização do peso chileno, permitindo que a estratégia de investir no Chile seja vantajosa.

## 1.5. Comentários finais

O Brasil perdeu participação no estoque de investimento no exterior e se mostrou menos dinâmico na sua relação investimento no exterior/PIB que outros países em desenvolvimento, incluindo alguns vizinhos da América do Sul, ficando abaixo da média mundial. Entretanto, ainda que os dados mais recentes sejam incompletos e limitados, o Brasil parece estar recuperando o espaço perdido no final da segunda metade dos anos noventa e primeiros anos desta década. Em 2004-2005, o Brasil liderou os fluxos de investimento sul-americanos no exterior e as evidências encontradas em alguns países mostram que o Brasil está voltando aos melhores momentos dos anos noventa, com indicações de aumento ainda maior dos fluxos de investimento.

Ainda que empresas como Petrobras continuem determinando fortemente os volumes investidos e os direcionamentos dos fluxos de investimento na América do Sul, nos últimos anos é possível observar a participação de novas empresas nos fluxos de investimentos, assim como a participação mais decisiva e diversificada de empresas que tinham começado a fazer investimentos na década de noventa nos países vizinhos.

A Argentina e o Chile parecem ser dois importantes mercados de destinação do investimento industrial brasileiro. No caso da Argentina, a forte recuperação econômica do país e a potencialidade do mercado consumidor, com alta porcentagem de consumidores de renda média, parecem ser os principais motivos para a entrada de novas firmas brasileiras no período recente e para a ampliação da capacidade no caso de firmas instaladas na década de noventa ou até antes. No caso de Chile, o investimento das empresas brasileiras está relacionado aos atrativos em termos de regulação, disciplina e a estabilidade das regras legais que oferece o Chile.

## 2. MOTIVAÇÕES, CARACTERÍSTICAS E PROBLEMAS DO INVESTIMENTO BRASILEIRO NO EXTERIOR

### 2.1. Introdução

O objetivo deste capítulo é apresentar os resultados da pesquisa realizada junto a 15 empresas industriais com diferentes características. Todas elas são exportadoras, 11 têm investimento produtivo na América do Sul, uma é investidora fora da região; duas empresas têm investimentos em realização na América do Sul e uma delas é exportadora sem investimentos produtivos no exterior.

A amostra tem uma relativa diversificação setorial, mas está concentrada na categoria de insumos. O conjunto majoritário – oito empresas – são produtoras de algum tipo de insumo ou bem intermediário de características diferenciadas, nos seguintes setores: químico; alimentos, equipamentos elétricos, autopeças, tintas, produtos do papel e material de construção. Outras duas empresas, que atuam no setor siderúrgico e de material de construção, são produtoras de insumos de baixo valor agregado, com alta relação custos de transportes/preço e, por isso, precisam se localizar perto do mercado consumidor. Outras duas empresas da amostra são produtoras de bens de consumo não duráveis, nos setores de alimentos e calçados. Duas empresas são produtoras de tecidos e produtos têxteis e uma empresa é produtora de equipamentos de transporte.

Como se buscava analisar decisões de investimento na América do Sul de empresas da indústria de transformação, duas tradicionais transnacionais brasileiras do setor de extrativa mineral não foram entrevistadas,<sup>17</sup> assim como também não formaram parte da amostra empresas de serviços de engenharia. Pela falta de dados oficiais, não é possível ter um catálogo completo e exaustivo das empresas investidoras na região. Por isso, com base a informações jornalísticas, anúncios públicos de empresas mais informações consulares se organizou uma amostra de 23 empresas da indústria de transformação com investimentos ou com anúncios concretos de iniciação de investimentos na região. A essa amostra se adicionaram cinco grandes empresas exportadoras sem investimentos no exterior e três empresas com investimentos no exterior, mas sem investimentos na região.

A amostra está formada de empresas com notório sucesso nas operações internacionais. Isso pode introduzir um viés aos resultados da pesquisa consistente na minimização de desafios a serem enfrentados, pois a maioria deles é parte do passado e foi resolvida positivamente pelas empresas. Não obstante isto, a maioria dos executivos entrevistados trabalhou na sua empresa desde o início da internacionalização e tem registro das operações iniciais e as dificuldades associadas.

O objetivo da pesquisa foi entender as motivações, as características e os riscos do investimento na América do Sul. A pesquisa foi de natureza qualitativa e feita sob o compromisso de confidencialidade. Por isso, escolheram-se dois mecanismos para apresentar os resultados neste capítulo.

---

<sup>17</sup> A Petrobras tem investimento também no setor petroquímico na Argentina, mas a maioria de seu investimento na região é na exploração e produção de petróleo e gás. A Companhia de Vale do Rio Doce tem na região uma proporção baixa de seus investimentos no exterior.

Na primeira parte deste capítulo, alguns fatos estilizados que surgem das respostas das empresas são utilizados para discutir duas questões tradicionais que preocupam os analistas do investimento brasileiro no exterior: (i) as firmas brasileiras continuarão investindo pouco no exterior? e (ii) as empresas transnacionais brasileiras continuarão concentradas em setores intensivos em recursos naturais?

Na segunda parte do capítulo, os resultados estilizados da pesquisa são utilizados para discutir os condicionantes e as motivações, as estratégias de produção e exportação que resultam desses investimentos e as dificuldades que surgem no processo.

## **2.2. As firmas brasileiras continuarão investindo pouco no exterior?**

Entre os analistas do processo de internacionalização existe a preocupação pelo baixo grau de investimento no exterior das empresas exportadoras brasileiras e pela baixa representatividade que as vendas de filiais produtivas no exterior têm nas vendas totais dessas empresas. Investe-se pouco no exterior e o resultado dessas operações é pouco representativo nas receitas totais.

A preocupação se justifica porque diversos estudos apontam que, em geral, ocorre um processo gradual de internacionalização das empresas: das exportações parte-se para os investimentos no exterior, de modo a garantir as fatias de mercado já conquistadas, ou mesmo ampliá-las, seja através de escritórios de representação, vendas e/ou serviços de pós-venda, seja através de fábricas próprias ou em conjunto com empresas estrangeiras. Em contraposição às estratégias que envolvem investimentos em unidades produtivas, os investimentos iniciais no exterior estão relacionados com o apoio ao esforço exportador das empresas, e essas estratégias não comprometem, em geral, recursos substanciais. Assim, a pergunta que até hoje se faz é “por que as empresas brasileiras exportadoras investem tão pouco no exterior?”

Iglesias e Motta Veiga (2002) levantaram três hipóteses que, naquele momento, pareciam ajudar a explicar o baixo investimento no passado: (i) o ambiente macroeconômico, que afetou a taxa de investimento global da economia; (ii) algumas características das exportações brasileiras; e (iii) o baixo coeficiente exportação/vendas da maior parte dos exportadores brasileiros de manufaturas.

A percepção deste relatório, a partir das entrevistas, é que para as empresas que vêm fazendo negócios internacionais nos últimos anos houve mudanças no ambiente de negócios e nas características de suas estratégias, que resultam do engajamento maior no mercado internacional. Mais importante ainda, esse engajamento parece facilitar a continuação e o aprofundamento dos negócios internacionais.

A seguir vamos discutir como mudaram o ambiente de negócios e o cenário macro e, depois, como o crescimento do coeficiente exportação/vendas está levando ao maior engajamento internacional das firmas.

### **Melhora do ambiente de negócios e do contexto macroeconômico**

A totalidade das empresas entrevistadas é exportadora e está no negócio de exportação desde, pelo menos, o início da década de noventa – algumas até antes desta época. Todas elas estão hoje implementando estratégias de inserção no mercado internacional, que foram concebidas e planejadas

na década passada. O que se observa do relato das empresas é que elas percebem uma continuidade entre o ambiente de negócios na década passada e no presente. Obviamente, não é só a continuidade que importa, pois poderia ser uma continuidade negativa para os negócios de internacionalização. É, portanto, uma continuidade positiva. A maioria dos entrevistados coincide em afirmar que a estabilidade monetária, a abertura da economia e as negociações comerciais regionais foram três das principais mudanças do ambiente de negócios e que todas elas facilitaram ou estimularam o processo de internacionalização.

Há, também, algumas mudanças no contexto macroeconômico que estão facilitando o investimento no exterior dessas empresas. A baixa taxa de investimento das empresas brasileiras certamente não é um problema superado, mas o entorno macroeconômico doméstico melhorou desde 2001-2002 até a atualidade. As restrições financeiras que as empresas brasileiras enfrentavam têm diminuído, especialmente para empresas com negócios internacionais.

Nenhuma das empresas entrevistadas citou como dificuldade para realizar investimentos no exterior o financiamento. Certamente, juros reais menores e maior financiamento doméstico são sempre bem-vindos, mas nenhuma das empresas consultadas encontra empecilho nas restrições de financiamento doméstico. Por quê?

Em primeiro lugar, porque estas empresas têm acesso às condições melhores do financiamento internacional, não apenas em razão da liquidez internacional existente, mas também pelo *hedge* proporcionado por sua atuação internacional. Estas empresas têm receitas em dólares e ativos em países com diferentes graus de risco soberano, podem se endividar ou captar em dólares com menor custo e têm mais facilidades que a média das empresas brasileiras.

Em segundo lugar, porque estas empresas têm se aproveitado da ampliação do mercado acionário brasileiro, fruto da liquidez internacional e da estabilidade macroeconômica doméstica, para fazer bem sucedidas emissões primárias de ações porque seus balanços são sólidos, justamente por combinar mercados com diferentes rentabilidades e perspectivas, além de administração profissional e eficiente.

Em terceiro lugar, porque as empresas de tamanho relativo menor dentro do grupo pesquisado, sem tantas facilidades de acesso ao financiamento internacional, têm possibilidades do financiamento nos mercados locais dos países onde se realizam os investimentos, a custos inferiores do que os praticados no Brasil. Um exemplo é o que acontece com as empresas com investimento no Chile.

Em síntese, houve mudanças estruturais na economia – estabilização, abertura e maior acesso a mercados – que modificaram o ambiente de negócios e a percepção das estratégias necessárias em relação ao mercado externo. Adicionalmente, o contexto macroeconômico doméstico e internacional melhorou e isso possibilitou e possibilita reduzir o custo de capital com a utilização de diversas operações financeiras, de maneira a alavancar a expansão internacional. As empresas internacionalizadas, mesmo as de porte relativamente menor, estão em melhores condições de utilizar essas oportunidades de negócios porque diversificaram riscos, profissionalizaram sua

administração e ampliaram o leque de atuação geográfica. De alguma maneira, a internacionalização de ontem é um seguro para financiar a expansão internacional do presente.

### **A associação positiva entre coeficiente exportação/vendas totais e o investimento no exterior**

Iglesias e Motta Veiga (2002) entendiam que a mudança significativa da situação de investimento no exterior das firmas manufatureiras brasileiras tinha como pré-requisito a consolidação das exportações como parcela significativa das receitas dos produtores domésticos. Valores exportados pequenos em relação às vendas totais do grupo ou da empresa não justificariam, em princípio, o dispêndio de recursos na montagem de estruturas de apoio ao comércio internacional. Pesquisas indicam que as empresas brasileiras que promovem investimento no exterior não só apresentam longa tradição nas exportações, mas também elevados coeficientes vendas externas/vendas totais, comparativamente àquelas com reduzido grau de internacionalização.

Nos últimos anos, os coeficientes exportação/vendas das empresas manufatureiras cresceram e, como esperado, isto gerou um movimento de investimento no exterior de muitas dessas empresas. O maior tamanho do negócio internacional justificou a realização de investimento no exterior, principalmente aqueles destinados a apoiar a comercialização das vendas externas – escritórios de representação, centros de distribuição e assistência técnica. Os altos coeficientes exportações/vendas justificam estratégias específicas de logística e apoio à comercialização externa. Como esperado, este motivo parece ter maior importância entre os produtores brasileiros de bens intermediários diferenciados ou de bens de capital, mas se observa também entre os produtores de bens de consumo.

As empresas entrevistadas apresentam coeficientes de exportação/vendas relativamente altos e quase todas elas começaram exportando para os mercados onde depois realizaram os investimentos. A conquista gradual do mercado e a maior presença foram obrigando as empresas a realizar investimentos comerciais, primeiro, e produtivos, depois.

### **O que se pode esperar?**

A melhora do ambiente macroeconômico doméstico junto com a diminuição da restrição financeira, o crescimento do comprometimento internacional das firmas manufatureiras domésticas e a melhora das economias vizinhas geraram uma onda de investimento nesses países por parte das empresas brasileiras exportadoras.

Em 2006, o investimento brasileiro no exterior foi de US\$ 27,2 bilhões. O ingresso de recursos estrangeiros no país encerrou o ano em US\$ 18,8 bilhões. Pela primeira vez desde a existência destes registros, as empresas brasileiras investiram mais no exterior do que os estrangeiros no país. Entre 2004 e 2006, a média anual do investimento brasileiro no exterior foi de US\$ 12,4 bilhões, contra US\$ 1,67 bilhão no triênio 2001-2003. A cifra de investimento no exterior de 2006 foi afetada pela operação de compra da mineradora canadense Inco pela Companhia Vale do Rio Doce, mas,

independentemente deste evento, existe a crescente percepção de que o investimento brasileiro no exterior permanecerá em níveis altos, superiores à média do período 1995-2003, no futuro próximo.

A tendência é que os investimentos no exterior continuem e que o baixo grau de investimento das empresas brasileiras nos mercados internacionais seja um fenômeno do passado, pelo menos para um conjunto amplo de empresas.

Duas razões justificam esta percepção. Em primeiro lugar, os relatos das empresas mostram que os negócios no exterior, especialmente em um contexto de expansão mundial, geram novas necessidades e oportunidades de investimento. Após um grau avançado de internacionalização, a dinâmica da evolução de muitas firmas muda e o processo de investimento no exterior tende a se tornar necessário e auto-sustentado. Algumas das entrevistadas não fazem parte do grupo principal das grandes transnacionais brasileiras, mas estão vivendo esse processo de expansão de investimento externo.

Em segundo lugar, mesmo que a valorização da taxa de câmbio real retraia o ímpeto exportador de algumas empresas manufatureiras, as empresas que investiram pesadamente no mercado internacional e que incorreram nos custos de entrada não desfazem seus compromissos de exportação. Para as empresas entrevistadas, as estratégias exportadoras nos mercados onde não possuem investimentos produtivos continuam, mesmo com rentabilidade menor, pois não se podem perder mercados conquistados, especialmente quando se trata de um produto diferenciado que demandou um pesado investimento de entrada. Conseqüentemente, as empresas entrevistadas parecem estar receptivas ao aparecimento de oportunidades de investimentos nos mercados externos para onde já estão exportando, especialmente para equacionar a queda da rentabilidade resultante da valorização do real.

### **2.3. As transnacionais brasileiras continuarão concentradas em setores intensivos em recursos naturais?**

De acordo com as informações disponíveis e com os resultados das entrevistas, o desempenho recente não é somente resultado da atividade das grandes empresas, com tradição investidora no exterior, como a Petrobras, a Vale do Rio Doce ou o Grupo Gerdau. Empresas médias e grandes sem tradição investidora no exterior começaram a participar desse processo.

CEPAL (2006) e Tavares e Ferraz (2006) entendem que os investimentos brasileiros no exterior estão concentrados em setores e empresas cujas atividades são intensivas em recursos naturais (por exemplo, Petrobras e Vale do Rio Doce), com baixa intensidade de engenharia e com demanda pouco dinâmica. Com essas características, as perspectivas para o investimento brasileiro no exterior não são promissoras. Esses autores entendem que o investimento no exterior continuará concentrado nesses setores e nessas empresas, onde o Brasil tem vantagens comparativas e porque as empresas são resultado de diversas políticas públicas de apoio que não existem mais, ou, não têm a mesma intensidade que no passado. Também não haverá uma grande expansão de investimentos porque a demanda daqueles setores é pouco dinâmica, e as políticas públicas de apoio hoje não operam com a intensidade do passado. Por último, os autores registram a existência de alguns fenômenos interessantes como a internacionalização de empresas brasileiras em bens finais e

serviços, que podem ajudar a sustentar o fenômeno recente de investimento no exterior e compensar as tendências negativas.

Além da observação de que o fenômeno de investimento recente parece estar menos concentrado em ternos de setores e empresas – ainda que seja inegável que a Petrobras e a Vale continuam impactando a magnitude e o direcionamento geográfico dos investimentos –, os resultados da entrevistas indicam que a onda de internacionalização recente do Brasil é fruto da expansão das atividades de comércio exterior de firmas manufatureiras de diversos setores, das mudanças no contexto competitivo da economia brasileira e da melhora do ambiente macroeconômico brasileiro que permitiu relaxar as restrições financeiras de um número maior de firmas exportadoras.

A onda de investimento atingiu mais força e diversificação setorial nos últimos anos, justamente após as desvalorizações de 1999 e 2002 e da expansão da demanda mundial e das economias vizinhas. Este movimento aumentou a penetração nos mercados externos das empresas exportadoras brasileiras e fez surgir algumas oportunidades de compra nos países da América do Sul.

Por exemplo, no caso do investimento brasileiro na Argentina depois de 2002, houve uma combinação especial de fatores. Os preços dos ativos argentinos estavam desvalorizados em dólares e as empresas brasileiras estavam experimentando uma valorização de seus ativos e fluxos de receitas em dólares pela combinação de expansão doméstica com valorização da moeda. Entretanto, as compras na Argentina não foram feitas simplesmente em razão de oportunidades de comprar barato. Como foi discutido no primeiro capítulo, existe uma percepção das potencialidades do mercado doméstico argentino e da recuperação da renda *per capita* naquele país. Por outro lado, as empresas brasileiras estavam familiarizadas com o mercado argentino porque tinham exportado fortemente antes de 2002-2003.

Além disso, a onda de expansão dos investimentos brasileiros não se concentrou exclusivamente na Argentina. Nos demais países da região não houve o incentivo de comprar ativos desvalorizados. As oportunidades surgiram em outras economias da região porque elas estavam se expandindo e as empresas brasileiras identificaram oportunidades porque as tinham explorado através das exportações.

À diferença da pesquisa de Tavares e Ferraz (2006), as entrevistas realizadas para o presente estudo formam amostra mais diversificada, ainda que menor em termos quantitativos. Não está concentrada nos grandes *players* do passado. Alguns deles foram entrevistados junto com empresas grandes que estão iniciando sua internacionalização e que são produtoras de insumos e bens finais diferenciados. São empresas que combinam, em alguns casos, recursos naturais com conhecimento; em outros casos, alta intensidade de engenharia – já que utilizam intensivamente seus laboratórios para inovar e adaptar seus produtos às necessidades dos clientes. A percepção que surge das entrevistas é que podem estar surgindo novos *players* brasileiros com investimentos no exterior.

Das entrevistas depreende-se que a diversificação do risco e o interesse pela demanda externa são fatores importantes nas decisões de investimento dessas empresas, mas também há outros fatores, como evitar os problemas de logística no Brasil e a necessidade de ajustar o produto ao cliente e construir a marca no mercado, porque muitas vendem produtos diferenciados.

Ainda é cedo para responder à pergunta que fizemos no início desta seção, mas as evidências jornalísticas e as entrevistas sugerem que o fenômeno do investimento recente no exterior recente foi mais diversificado do que se imagina em termos de produtos/setores, e estaria refletindo um conjunto de condicionantes mais diferenciado do que aqueles que originaram a expansão de empresas como a Vale do Rio Doce ou a Petrobras. Há empresas que fazem produtos diferenciados, não necessariamente intensivos em recursos naturais, e que foram lançadas ao mercado internacional não por causa de políticas públicas seletivas, mas pela força da concorrência no mercado doméstico e pela necessidade de posicionar-se estrategicamente em outros mercados.

## **2.4. Fatores domésticos e externos que condicionam a decisão de investir no exterior e, em especial, na América do Sul**

As empresas foram perguntadas sobre as principais motivações domésticas e externas que as levaram a iniciar o investimento no exterior. Das respostas sobre a decisão de investimento produtivo no exterior podem-se distinguir, ao menos, quatro tipos de motivações relacionadas ao ambiente econômico e institucional do país da matriz; à natureza do produto e/ou os insumos principais; à própria evolução e desenvolvimento da empresa; e ao ambiente econômico e regulatório do país receptor do investimento.

### **Fatores relacionados ao ambiente econômico e institucional do Brasil**

No caso brasileiro, houve clara mudança do entorno econômico e institucional das empresas domésticas na década de noventa, isto é do ambiente de negócios, como resultado da maior abertura econômica e da maior competição no mercado doméstico. A abertura econômica e a instalação de novas firmas no mercado doméstico tenderam a reduzir o *market-share* das firmas locais e a gerar concorrência mais acirrada do que a local.

A experiência brasileira corrobora o discutido por Sauvant (2007). A entrada de novos competidores, através do investimento estrangeiro ou das importações, com diversas vantagens competitivas, reduz a certeza do mercado doméstico como fonte de lucros e obriga as firmas domésticas a buscar uma carteira de ativos diversificada geograficamente para permanecer, sobreviver e crescer.

A maioria das empresas entrevistadas coincidiu em afirmar que na década de noventa houve mudanças nas suas estratégias de internacionalização, seja pelo maior engajamento exportador ou por passar a olhar com mais atenção as possibilidades e as oportunidades de investimento nos mercados de destino de seus produtos. Em quase todas elas, o primeiro passo foi intensificar o engajamento exportador. Há, sem dúvida, situações diferenciadas, relacionadas ao desenvolvimento da empresa ou à natureza do produto produzido ou dos insumos utilizados.

Algumas das empresas da amostra já haviam iniciado o processo de investimento no exterior antes mesmo da abertura, buscando fontes de matérias primas, ou como o resultado do surgimento de oportunidades no mercado externo, nesse caso, sem uma estratégia clara de investimentos no exterior. Um exemplo dentre as entrevistadas é o de uma empresa siderúrgica, que produz insumos para a construção, que iniciou, na década de oitenta, a expansão para um país vizinho, porque surgiu

uma oportunidade e porque este mercado externo em especial era percebido como mais semelhante ao mercado regional do que o resto do Brasil.

Outro importante fator motivador, proveniente do ambiente macroeconômico, assinalado pelas empresas foi a volatilidade da economia doméstica, tanto em termos de crescimento quanto em termos de valor real da moeda. A volatilidade da moeda pode inviabilizar ou reduzir as margens de exportação em um determinado momento, dificultando o atendimento do mercado externo via exportações. Então, o investimento no exterior é visto como forma de garantir o atendimento do mercado externo e de diversificar geograficamente os riscos associados ao Brasil. Certamente se reduzem mais os riscos diversificando para mercados mais estáveis, como os dos países desenvolvidos, mas a diversificação para países da América do Sul, na medida em que não são países com as mesmas características, permite diversificar os riscos das distintas unidades da empresa, contribuindo para reduzir o risco global do conglomerado.

A instabilidade e o baixo crescimento brasileiro afetaram muito especificamente o mercado de construção e de materiais de construção no país. Muitos componentes da construção são produtos de baixo valor unitário, cujo custo de transporte por unidade de produto pode afetar a viabilidade exportadora. Dadas as características do custo de transporte e o lento crescimento do mercado doméstico de construção, muitas empresas produtoras destes componentes optaram por investir nos mercados externos ao invés de exportar. Este parece ter sido o caso de diversos grupos econômicos, que desenvolveram capacidades e habilidades no passado, quando houve um crescimento significativo da construção civil no Brasil. Alguns exemplos de importantes empresas internacionalizadas do setor são: Gerdau S.A; Tigre e Votorantim Cimentos.

### **Fatores relacionados à natureza do produto**

As empresas entrevistadas coincidiram em afirmar que, no Brasil, os custos de transporte para exportação são muito elevados e que a logística para entregar o produto no mercado externo pode ser cara, complicada e demorada. Portanto, a baixa qualidade da infra-estrutura e os riscos de logística envolvidos no processo de entrega do produto são fortes motivações para o investimento no exterior quando o produto tem algumas características determinadas.

Quais foram as características mencionadas nas entrevistas? A primeira característica mencionada foi um baixo valor unitário do produto. Nesse caso, altos custos de transporte para o mercado de exportação inviabilizam concorrer nos mercados externos. É o caso dos materiais de construção mencionado na subseção anterior. A internacionalização das empresas brasileiras deste setor estaria sendo impulsionada pelo baixo crescimento e a volatilidade da atividade de construção no país, assim como os altos custos de transportes para atender o mercado sul-americano desde o Brasil.

A segunda característica mencionada foram bens produzidos com especificações ajustadas às necessidades de cada cliente. Neste caso, a firma tem dificuldade em determinar a estrutura do estoque a ser armazenado no exterior, pois não conhece com exatidão e antecipação a distribuição da demanda por clientes. Como o produto tem dificuldade para ser estocado no exterior e deve ser

entregue rapidamente (*just in time*), altos custos de transporte e muito tempo para entregar o produto (devido a problemas logísticos) podem inviabilizar a operação de exportação. Quando o volume exportado para um mercado é baixo, de maneira que não há volumes suficientes para justificar o custo de investimento no exterior, a empresa continua exportando a partir do Brasil. Mas quando a fatia do mercado externo e o número de clientes crescem, a firma prefere investir para produzir no mercado externo, porque elimina o risco de logística e porque permite adequar melhor seus produtos às necessidades dos clientes externos.

Muitas das empresas entrevistadas na pesquisa produzem insumos industriais diferenciados (ou seja, um produto ajustado às necessidades do cliente). Todas elas coincidiram em afirmar que é importante estar instalado no país das vendas para poder adaptar o produto e para realizar as provas e ajustes necessários. Normalmente, nesse caso, a instalação de laboratórios para fazer o ajuste às necessidades e especificações do cliente é um passo inicial necessário para a operação de exportação. Posteriormente, com o crescimento do número de clientes, a empresa necessita de instalações produtivas. Como são firmas de alta produtividade por unidade de investimento, a desvantagem logística brasileira (custos e tempo) incentiva a essas firmas a instalar unidades no exterior. O custo de manter capacidade no exterior por unidade de produto pode ser menor que os custos da comercialização por unidade de produto exportado do Brasil.

Em resumo, as dificuldades logísticas brasileiras, tanto de estradas como de portos, são apontadas freqüentemente como motivação para realizar investimentos no exterior por empresas produtoras de insumos industriais diferenciados. Essas empresas decidiram produzir fora para evitar os transtornos logísticos no Brasil e poder assim atender prontamente uma clientela numerosa e diversificada no mercado externo de destino. Mas estas não são condições suficientes. De acordo com as opiniões recolhidas nas entrevistas, a empresa tem que atingir certo grau de desenvolvimento.

### **Fatores relacionados ao desenvolvimento da empresa**

As empresas foram perguntadas se encontraram barreiras internas ou organizacionais que dificultaram ou ainda dificultam a estratégia de investimento no exterior. As empresas não identificaram nenhuma dificuldade interna insuperável, mas o investimento no exterior é visto, pela totalidade delas, como o resultado de um processo de evolução, aprendizado e amadurecimento no mercado externo, onde as dificuldades encontradas são gradualmente superadas.

Em forma estilizada, pode-se afirmar que foram assinalados dois caminhos para alcançar o amadurecimento organizacional necessário para o investimento no exterior. A maioria das empresas entendeu que estava preparada para realizar o investimento no exterior depois de ter percorrido longamente o caminho da exportação e de conhecer o mercado externo onde seria feito o investimento produtivo. Um caminho alternativo é seguido por aquele grupo de empresas com uma relação desfavorável entre o preço do produto e os custos de transportes na exportação, como é o caso de muitos produtores de insumos para a indústria de construção. Para esse grupo de empresas, o investimento no exterior é uma necessidade que se apresenta nos estágios iniciais de internacionalização e deve ser planejada e estudada de forma deliberada e organizada.

As empresas que percorrem o caminho de exportação para chegar ao investimento começam com um representante comercial, logo estabelecem um escritório ou filial comercial, normalmente com centro de armazenamento e distribuição e, no caso de insumos industriais diferenciados, laboratórios para os testes de ajuste de produtos. Somente pensam no investimento produtivo depois que o volume exportado é significativo e que a empresa atinge um alto grau de conhecimento sobre a natureza do mercado e as perspectivas do seu produto.

De acordo com as entrevistas, já na etapa de exportação, muitas das empresas produtoras de insumos industriais diferenciados fazem parcerias com firmas produtoras locais de bens industrializados semelhantes aos seus e, então, a exportação a partir do Brasil complementa a carteira de produtos da firma local. Normalmente, a relação comercial evolui e a firma brasileira faz uma aquisição ou uma *joint-venture* para produzir localmente os produtos de sua carteira de produtos. No caso da pesquisa, praticamente todas as firmas produtoras de insumos industriais diferenciados realizaram uma aquisição, por apresentar menos dificuldades para o gerenciamento.

A aquisição de uma marca local reconhecida serve para aproveitar a carteira de clientes e obter o *market-share* da empresa adquirida, e também para facilitar a entrada no mercado, em etapa posterior, da maior variedade de produtos da firma investidora. Normalmente, a estratégia da empresa adquirente é introduzir lentamente a maior variedade de produtos, assim como a sua marca original em substituição da marca adquirida. Esse processo gradual obedece à necessidade de construir reputação em mercados onde a concorrência é feita não somente através do preço, mas também através da qualidade do produto e das soluções técnicas aos problemas e necessidades da clientela.

Para as empresas que necessitam do investimento produtivo no exterior em função da relação desfavorável entre o preço do seu produto e os custos unitários de transportes, o investimento no exterior se apresenta como necessidade nos estágios iniciais de internacionalização. Uma das empresas entrevistada do setor de insumos da construção explicou que as primeiras decisões de investimento foram resultado de uma combinação de procura com oportunidades originadas em contactos, feiras e reuniões setoriais. Em seguida, a empresa estabeleceu uma equipe para lidar de forma sistemática com o estudo dos mercados potenciais e a definição de estratégias de investimento no exterior, porque resultava essencial para o crescimento do grupo.

### **Fatores relacionados ao ambiente econômico e regulatório do país receptor do investimento**

De acordo com as entrevistas, há dois atrativos centrais na escolha de um país para alocar um investimento produtivo: crescimento potencial do mercado e estabilidade de regras. Um terceiro fator, mencionado com menor frequência, é a possibilidade de acesso relativo mais fácil a terceiros mercados, seja por preferências comerciais ou por facilidades logísticas.

As empresas tendem a investir em mercados com potencialidade de crescimento para seu produto. O mercado mais citado pela sua potencialidade de crescimento é o argentino, como resultado não só da experiência de recuperação recente, mas também da experiência da estabilização nos anos noventa,

quando a economia argentina cresceu a altas taxas. A instabilidade do mercado argentino não é baixa, segundo alguns entrevistados, mas a rápida recuperação aliada a um segmento significativo de consumidores de renda média permite obter altas taxas de crescimento em produtos e serviços que são utilizados direta ou indiretamente por esses consumidores. Adicionalmente, algumas empresas com atividade na Argentina mencionaram o fato de que o grau de desenvolvimento tecnológico atingido pelos seus produtos se torna muito atrativo para um mercado como o argentino, que tem empresas de bens e serviços finais sofisticados (em alimentos ou construção, por exemplo), mas que não conta com empresas igualmente sofisticadas na cadeia de insumos para esses setores.

O mercado chileno é também escolhido pela potencialidade de seu crescimento, pois apesar da população pequena, apresenta forte crescimento, especialmente do consumo dos segmentos médios da população. Mas, o principal atrativo do mercado chileno é a estabilidade jurídica e política. Os entrevistados ressaltaram também dois outros atrativos do mercado chileno. Primeiro, a facilidade logística (pela localização e pela infra-estrutura portuária) que oferece à exportação para os países da América do Sul que estão no Pacífico, ou para os países do Leste Asiático. Segundo, o Chile tem uma rede de acordos de preferências tarifárias que torna atrativa a realização da exportação a partir de plantas localizadas no país.

Para algumas empresas, o atrativo do mercado pode estar ligado não tanto ao crescimento médio ou à participação da população de renda média na população total, mas pela ausência de oferta relevante de produtos semelhantes aos seus. Uma empresa assinalou que escolhe países com estas características, e que adicionalmente têm com preferências de acesso a terceiros, visando atender simultaneamente o mercado do investimento e o dos países vizinhos.

## **2.5. As estratégias de produção e exportação que resultam dos investimentos diretos na América do Sul**

As empresas foram perguntadas sobre suas estratégias de produção e exportação que resultam do seu investimento direto na América do Sul.

Como explicado, na maioria dos casos, as empresas exportaram primeiro para os países que depois foram escolhidos como alvo do investimento. Após o investimento direto, as decisões de produção no país escolhido e de exportação a partir do Brasil apresentam maior variedade, que reflete condicionantes específicos do tipo de produto e da logística de exportação.

Normalmente, as empresas produzem o mesmo *portfólio* de produtos que antes exportavam, especialmente quando a logística de exportação é muito complicada ou muito cara. Este é o caso dos insumos industriais diferenciados e dos insumos da indústria de construção. Aqui a exportação desses produtos é interrompida para o mercado onde houve o investimento direto.

Mas, na maioria desses casos, surge uma nova linha de exportação. A venda do produto final é substituída por insumos-chave que continuam sendo produzidos no Brasil, seja pela matriz quando se trata de uma empresa verticalizada, seja pelos fornecedores brasileiros da matriz.

Outra estratégia muito usada, especialmente pelas empresas de bens de consumo final ou por aquelas que produzem tanto insumos diferenciados quanto commoditizados (de características padronizadas), é complementar a produção local dos produtos que requerem diferenciação, com a exportação de produtos feitos no Brasil, que ampliam a carteira de produtos oferecidos no país e outorgam maior penetração à empresa dentro do mercado local.

Adicionalmente, várias das empresas que combinam atividades de produção com comercialização de produtos fabricados no Brasil relatam o surgimento de novos negócios em terceiros países a partir da filial produtiva/comercial. Por exemplo, várias empresas com investimento direto e comercialização de produtos complementares na Argentina conseguiram fechar negócios de exportação para países da América do Sul a partir da subsidiária argentina. Os produtos saem das fábricas do Brasil para vários países da América do Sul como resultado de negócios que foram fechados a partir da Argentina.

Outro arranjo de comercialização foi relatado por empresas com investimento no Chile. Para as unidades localizadas no Brasil é muito mais difícil e custoso exportar para os países andinos. Por esta razão, a unidade produtiva localizada no Chile é utilizada para atender aos países da América do Sul localizados sobre o Pacífico. Nos últimos anos, a taxa de câmbio real do Chile se apreciou consideravelmente, tornando menos rentável a exportação a partir deste país, mas as vantagens logísticas e de transporte ainda compensam a menor rentabilidade.

## **2.6. Problemas e dificuldades para a realização do investimento no exterior**

As empresas entrevistadas não assinalaram a existência de dificuldades insuperáveis no país de destino do investimento. De acordo com os entrevistados, o país que tem o clima de negócios mais favorável para o investimento é o Chile, mas as empresas com investimentos na Colômbia ou na Argentina ou com planos de investimentos no Peru não registram nenhum fator impeditivo do investimento com importância significativa. Os problemas mais assinalados pelos entrevistados foram os domésticos e dois tipos de problemas se destacaram: os tributários e os de infra-estrutura.

Em realidade, os problemas de infra-estrutura e de logística foram mencionados como entraves da exportação e, portanto, um dos motivadores da decisão de investimento e produção no exterior. Para muitos dos entrevistados, cujos produtos têm as características específicas discutidas acima, as condições e custos de transporte e logística no Brasil não facilitam o atendimento em grande escala dos mercados externos partindo do Brasil.

A apreciação da taxa de câmbio real não foi apontada por nenhum dos entrevistados como um motivo para a decisão do investimento produtivo no exterior. Por algumas respostas, a apreciação do câmbio parece estimular decisões de alocação geográfica da produção, mas está longe de ser um fenômeno generalizado entre os entrevistados.

A seguir serão apresentados os problemas e as dificuldades no país de destino do investimento e no Brasil.

## Problemas e dificuldades no país de destino do investimento

Como resultado das entrevistas, não foi possível identificar nenhum grande problema regulatório nem de intervenção do poder público sobre as empresas brasileiras no exterior. A maioria das empresas manufatureiras afirmou que não enfrentam grandes problemas regulatórios na região.

Como visto, as empresas procuram investir em países que são considerados mais estáveis ou, pelos menos, com o mesmo grau de estabilidade política e regulatória que o Brasil. A questão central que se deve enfatizar é que nenhuma das empresas entrevistadas percebe incerteza jurídica sobre seus ativos e sobre seus direitos de propriedade.

As empresas foram perguntadas sobre a regulação nos países de destino em relação a:

- Preços;
- Normas técnicas;
- Legislação de defesa de concorrência;
- Patentes;
- Normas ambientais;
- Legislação tributária;
- Legislação trabalhista;
- Legislação de comércio exterior (impostos, tarifas, barreiras não tarifárias...).

Nenhuma empresa afirmou sofrer algum tipo de regulação em relação aos preços de seus produtos. Os entrevistados coincidem em afirmar que existem intervenções governamentais na definição de preços de insumos-chave ou de serviços de infra-estrutura em alguns países da região, mas nos produtos manufaturados tradicionais, a fixação de preços é livre.

Os países têm normas técnicas que apresentam diferenças em relação à legislação brasileira, especialmente em insumos da construção ou em produtos que podem afetar diretamente a saúde, como alimentos ou componentes de alimentos. Mas, em muitos casos, como motores ou insumos industriais mais commoditizados, as normas técnicas utilizadas são internacionais e equivalentes às normas brasileiras. As empresas não encontraram nenhuma dificuldade em adaptar seus produtos às normas locais e, normalmente, o processo de adaptação teve início antes do investimento externo, quando foi tomada a decisão de exportar.

Da mesma maneira, a legislação de patentes não apresenta problemas em sua interpretação nem arbitrariedades que possam ser assinaladas. As empresas responderam que o registro de patente de seus produtos não foi, em média, mais demorado ou trabalhoso do que no caso brasileiro.

Em relação à legislação de defesa da concorrência, as empresas entendem que em alguns países a interpretação da legislação pode ser feita com objetivos protecionistas ou de proteger os *players* locais frente aos investidores estrangeiros.<sup>18</sup> Desta maneira, se constituiria em uma espécie de barreira para

---

<sup>18</sup> Dois países foram mencionados com problemas de interpretação e aplicação da legislação de defesa da concorrência: a Colômbia e a Argentina.

novos investimentos estrangeiros no país. Algumas empresas tiveram problemas para demonstrar que não tinham uma posição dominante em algumas linhas de produtos para poder participar do processo de privatização de um ativo do seu setor. Mas os executivos que experimentaram estas dificuldades entendem que: “são desafios que devem ser enfrentados e que fazem parte do jogo”.

As empresas não identificaram uma pesada legislação ambiental nos países sul-americanos, mas a maioria procura eliminar seus passivos ambientais e se ajustar à legislação do país de destino do investimento, para evitar multas e penalidades.

Em relação à legislação tributária, os investidores na Argentina coincidem em afirmar que ela tende a ser mais simples e lógica do que no Brasil e que o custo de administrar os tributos é relativamente menor. A mesma apreciação se estende para o Chile. Os entrevistados tendem a coincidir que, em ambos os países, a carga tributária de impostos indiretos é menor que no Brasil.

A legislação trabalhista não foi mencionada por nenhum dos entrevistados como sendo um problema significativo. As empresas normalmente mantêm executivos brasileiros na gestão de suas subsidiárias na América do Sul, e não mencionaram nenhum tipo de dificuldade legal para trasladar e instalar seus funcionários no país de destino do investimento.

Em relação à legislação de comércio exterior, como explicado, as empresas combinam produção local com importação de insumos e também produtos complementares aos produzidos localmente, com o objetivo de formar a carteira de produtos que oferecem no mercado. A maioria não identificou barreiras às suas importações, mas algumas empresas sofrem com as importações das zonas francas estabelecidas no país do seu investimento. Há, na maioria dos casos, mais críticas ao sistema logístico do Brasil e dos países da América do Sul do que à política comercial.

## **Problemas e dificuldades no Brasil**

### **▪ *Financiamento e legislação cambial***

As empresas foram perguntadas sobre as principais barreiras do ambiente macroeconômico e regulatório brasileiro que dificultam o investimento no exterior. As perguntas estavam focadas sobre três grandes tópicos: tributação, financiamento e legislação cambial.

Como explicado acima, as empresas não assinalaram dificuldades de acesso ou de custo do financiamento para realizar investimentos no exterior. Trata-se de uma amostra de empresas internacionalizadas com acesso ao financiamento externo e, portanto, não é surpreendente que o tópico não tenha aparecido como um problema. As empresas foram reticentes em detalhar suas fontes de financiamento, mas todas elas têm acesso ao crédito internacional e algumas têm aproveitado as tendências recentes do mercado acionário brasileiro para realizar colocações destinadas a financiar empreendimentos no exterior. Por último, os ativos no exterior parecem ter facilitado o acesso a empréstimos para algumas delas, seja através das fontes de financiamento nos países de destino do investimento, seja pela redução do prêmio de risco.

A legislação cambial também não apareceu como trava para o desenvolvimento de investimentos no exterior. Todas as entrevistadas são empresas com longa experiência em operações com divisas e, portanto, nenhuma delas encontra dificuldades insuperáveis na legislação brasileira do mercado de câmbio.

#### ▪ **Imposto de renda**

As empresas coincidiram em identificar na questão tributária o maior empecilho à internacionalização. A principal queixa foi a legislação do imposto de renda de pessoa jurídica e as mudanças que vem sofrendo a tributação dos lucros auferidos no exterior.<sup>19</sup>

Basicamente, quando se criou, em 1995, a regra de tributação no Brasil dos lucros no exterior, a tributação não era automática. A tributação existia a partir do momento da disponibilização efetiva desses lucros no Brasil. Foram sendo definidas diferentes hipóteses de disponibilização por Instruções Normativas da Secretaria da Receita Federal,<sup>20</sup> e não por Lei, como seria mais razoável, mas não havia muita discussão em relação à sua pertinência, porque eram consideradas adequadas. Foi estabelecido como deveria ser computado o lucro e o imposto pago no exterior e, mais importante, como devia ser aproveitado o crédito fiscal, caso esse lucro tivesse sido tributado no país de origem.

No ano 2001, entrou em vigor uma nova legislação que estabeleceu a disponibilização imediata dos lucros do exterior: quando a subsidiária do exterior fecha seu balanço, considera-se que esse lucro é automaticamente disponibilizado para a controladora. Não existe mais a possibilidade de diferir o lucro da subsidiária, coligada ou controlada.

O problema da nova legislação é que o lucro contábil não é a mesma coisa que o lucro transferido ou distribuído para a matriz. Não necessariamente aquele montante de lucro vai se materializar. A nova legislação afeta as estratégias de investimento e de expansão das firmas no exterior e cria uma carga financeira para a matriz, que deve considerar como pago um lucro contábil. Esta é basicamente a discussão atual em relação ao imposto de renda.<sup>21</sup>

#### **Box 1: A relação entre a taxa de câmbio real e o investimento direto no exterior**

Na discussão recente sobre a onda de investimento direto no exterior por parte de firmas brasileiras, diversos analistas enfatizaram a apreciação da taxa de câmbio real como um fator de estímulo. As empresas estariam investindo no exterior como forma de minimizar seus custos em dólares, procurando localizar seus ativos em países com taxas de câmbio desvalorizadas.

A maioria dos entrevistados não mencionou o nível da taxa de câmbio real/dólar como variável-chave nas decisões de fazer ou não o investimento no exterior. De fato, ninguém mencionou decisões de investimento relacionadas ao processo recente de apreciação da taxa de câmbio real.

<sup>19</sup> O tema dos problemas do imposto de renda sobre os lucros auferidos no exterior foi discutido com Mario Nascimento de Deloitte Brasil. No entanto, os comentários aqui vertidos não são de sua responsabilidade.

<sup>20</sup> Estas Instruções Normativas foram revogadas pela IN 213/02 que criou o arcabouço recente para o cômputo e o pagamento do imposto sobre a renda gerada no exterior.

<sup>21</sup> A CNI deu entrada numa Ação Direta de Inconstitucionalidade - ADIN N 2588. A Ministra Ellen Gracie relatou o processo e entendeu que a regra vale para a subsidiária, porque a matriz tem poder de mando, mas não para a coligada. Ainda não há uma decisão final.

Por algumas respostas, o nível da taxa de câmbio real parece afetar a decisão de alocação geográfica da produção, no caso daquelas empresas que já têm investimentos no exterior. Informações jornalísticas indicam que algumas empresas brasileiras teriam modificado o planejamento de sua produção, deslocando produção para o exterior e contraindo suas posições no Brasil, pois os custos em dólares da produção local estariam crescendo como consequência da apreciação real da moeda. Porém, a maioria dos entrevistados não mencionou nenhum tipo de decisão de alocação geográfica da produção relacionada à taxa de câmbio real.

A aparente falta de reação à taxa de câmbio real das decisões de alocação geográfica da produção pode estar associada ao fato de que os ativos no exterior representam ainda uma proporção baixa dos ativos totais das empresas entrevistadas. A maior parte da produção continua sendo feita no Brasil. Dessa forma, as empresas não têm muita margem de manobra para distribuir sua produção de maneira a minimizar o seu custo de produção em dólares. Caso continue a apreciação da taxa de câmbio real, será possível observar número maior de empresas com investimento direto deslocando produção para o exterior nos próximos anos.

Outra explicação para esta falta de reação à taxa de câmbio na amostra de empresas do presente estudo é que a maior parte dos projetos na América do Sul foi realizada para atender melhor o mercado interno de destino e, subsidiariamente, para aproveitar oportunidades de exportar. À exceção do Brasil, nenhum dos países sul-americanos pode ser considerado uma plataforma exportadora de produtos industriais.

## 2.7. Conclusões: principais fatos estilizados e recomendações

Esta seção procura resumir os principais fatos estilizados que surgem das entrevistas e das informações disponíveis sobre a onda de investimentos brasileiros na América do Sul e apontar os desdobramentos deste processo para a negociação comercial e para uma agenda de interesses do Brasil na região. A análise dos problemas enfrentados pelos investidores sugere que há uma agenda de problemas domésticos que também deve ser contemplada para reforçar o processo de internacionalização.

### Principais fatos estilizados

- A onda de investimento direto brasileiro na América do Sul está relacionada às mudanças no entorno econômico e institucional das empresas criado após a abertura comercial, a estabilização e as negociações comerciais regionais. Essas mudanças estimularam e facilitaram a exportação de produtos industriais para os países vizinhos, contribuindo para modificar as estratégias de internacionalização de grande número de empresas.
- Mais recentemente, o crescimento da relação exportação/vendas de muitas empresas manufatureiras tornou desejável e necessária a realização de projetos de investimento direto em mercados externos atendidos com as exportações do Brasil. A melhora nas condições de financiamento, especialmente para as empresas exportadoras, possibilitou alavancar a expansão internacional e os projetos de investimento na região.
- Adicionalmente, o crescimento das economias vizinhas expandiu as compras de produtos manufaturados brasileiros e criou oportunidades e necessidades de investimento para parte dos exportadores de manufaturas do Brasil.
- As empresas manufatureiras que estão investindo na América do Sul o fazem principalmente para continuar crescendo nesses mercados. Da pesquisa junto às empresas fica claro que,

uma vez estabelecida, a dinâmica de exportação/investimento parece gerar novas oportunidades de negócios na região que induzem o crescimento da posição nesses mercados. Por isso, é de se esperar que esta onda de investimentos continue, com novas firmas se incorporando ao conjunto de firmas investidoras e que haja novos investimentos daquelas que já detêm ativos produtivos na região.

- Pelas informações disponíveis e pelas entrevistas realizadas, as novas transnacionais que surgem deste processo parecem integrar um conjunto mais diversificado em termos setoriais que as tradicionais transnacionais brasileiras. A maioria são empresas de produtos intermediários, mas há também empresas de equipamentos e bens de consumo final. Não se trata tão somente de empresas intensivas em recursos naturais. Em alguns casos, combinam recursos naturais com conhecimento; em outros, recursos naturais com alta intensidade de engenharia – já que utilizam intensivamente seus laboratórios para inovar e adaptar seus produtos às necessidades dos clientes.
- Das entrevistas depreende-se que a diversificação do risco e o interesse pela demanda externa são fatores importantes nas decisões de investimento dessas empresas, mas também há outros fatores, como a necessidade de evitar os altos custos de logística da exportação, de investir no mercado de destino para ajustar o produto ao cliente, e de construir a marca no mercado.
- O *mix* de produção e exportação que surge do investimento direto na América do Sul depende das características da carteira de produtos da empresa e da logística de exportação. Na prática, verificam-se combinações diversas de produção no exterior e exportação. Mas quando, após o investimento, a produção passa a ser feita no exterior e a exportação do produto a partir do Brasil é interrompida, insumos e bens complementares são exportados para ajudar na produção e na formação da carteira de produtos oferecidos.

## Recomendações

Para formar uma agenda de promoção de investimento no exterior, a pesquisa procurou identificar problemas e dificuldades dos investidores atuais na América do Sul. Adicionalmente, foram consultados grandes exportadores sem investimentos e investidores manufatureiros no exterior, mas fora da região. A amostra tem claramente um viés de seleção, porque se trata de empresas que já conseguiram superar muitos entraves, tanto para exportar quanto para investir no exterior.

As empresas da amostra realizaram investimentos no exterior sem apoio público e sem utilizar alguns dos instrumentos disponíveis da política pública de promoção de investimentos no exterior (i.e. a linha de financiamento do BNDES). Como explicado, as melhoras no entorno econômico-financeiro (liquidez internacional) possibilitaram que estas empresas aproveitassem as oportunidades que surgiram como consequência de sua própria atividade (expansão exportadora na América do Sul ou busca planejada de oportunidades de investimento). Pode-se dizer que a onda de investimento no exterior foi resultado da correção de uma série de falhas da economia brasileira nos últimos anos: estabilização,

liberalização, negociações comerciais regionais, desvalorização estimulando exportações e redução do risco-país contribuindo para aumentar a disponibilidade de financiamento internacional.

A primeira conclusão que surge do diagnóstico é que, para promover o investimento no exterior, as políticas públicas devem continuar corrigindo as falhas que inibem o aumento do grau de concorrência na economia doméstica, que reduzem a poupança agregada, que aumentam o risco-país e que dificultam o acesso de bens e serviços brasileiros a mercados externos.

A segunda conclusão que surge deste estudo é que as empresas brasileiras manufatureiras não enfrentam grandes dificuldades no exterior, nem sentem que seus ativos e suas operações estejam ameaçados por medidas regulatórias e intervenções dos governos estrangeiros. Também declararam que não percebem nenhuma ameaça a seus direitos de propriedade nem insegurança jurídica.<sup>22</sup> Por último nenhuma das empresas sofreu requerimentos de desempenho exportador nem outra condicionalidade para realizar o investimento. Em resumo, não há restrições ao direito de estabelecimento, não há ameaças regulatórias significativas nem ameaças ao direito de propriedade.<sup>23</sup>

Não há portanto razões para uma agenda de liberalização de investimento nem urgência para discutir mecanismos de proteção do investimento direto nesses países da região. Porém, isto não invalida completamente a discussão e negociação de acordos de proteção de investimento, porque as condições que hoje garantem a segurança para produzir e investir em muitos desses países da região podem se alterar desfavoravelmente no médio prazo. O acordo de proteção de investimento é, sem dúvida, um seguro, mesmo com todas as limitações de *enforcement* que se observaram na região nos últimos anos. É uma ferramenta com que o investidor conta para proteger seus direitos e para negociar compensações adequadas.

A terceira conclusão deste estudo é que os investidores identificaram problemas domésticos na área tributária e de infra-estrutura. Em relação à questão tributária, parece ser necessário aprofundar a discussão do tratamento impositivo dos lucros auferidos no exterior, especialmente para os investimentos produtivos. Eliminar a incerteza jurídica em torno de alguns aspectos da normativa doméstica sobre os lucros no exterior e corrigir seus defeitos atuais parece ser necessário antes de avançar na assinatura de novos tratados de bi-tributação com os demais países da América do Sul.

Em relação à área de infra-estrutura, os entrevistados consideraram que os portos e as rodovias são um empecilho para o negócio de exportação, que o encarece e que cria um risco excessivo de demoras, perdas e danos. Muitos dos entrevistados optaram pelo investimento no exterior para evitar esse custo e seus riscos associados. A resolução dos problemas de infra-estrutura é complexa, mas tem dois ingredientes fundamentais: i) mudança no *mix* do gasto público, reduzindo os gastos correntes em termos do PIB, permitindo aumentar a relação investimento/PIB sem alterar ou até

---

<sup>22</sup> Sem dúvida, o Chile é o país onde essa percepção é mais clara.

<sup>23</sup> As empresas entrevistadas têm investimentos na Argentina, no Chile, na Colômbia, no Uruguai e planes de investimento no Peru e na Venezuela. As empresas não têm investimento no Paraguai, na Bolívia e nem o Equador.

reduzindo a carga tributária; e ii) melhorar o quadro regulatório para estimular o investimento privado em projetos de infra-estrutura, através de concessões, privatização ou parcerias público-privadas.

Das três conclusões elencadas acima surge uma agenda de interesses dos investidores brasileiros organizadas em tornos de três tópicos: negociações comerciais e diplomáticas para facilitar o acesso a mercados da região; discussão e negociação de acordos de proteção de investimento na região; e reforma de aspectos do tratamento tributário dos lucros no exterior como passo necessário para avançar em acordos de bi-tributação.

### **1 – Negociações comerciais e diplomáticas para facilitar o acesso aos mercados da região**

O investimento no exterior das empresas manufatureiras está diretamente relacionado às pressões competitivas no mercado doméstico e ao acesso aos mercados externos. Promover o investimento na América do Sul significa continuar avançando na negociação de acesso a mercados e facilitação de comércio na região.

Isto se torna mais necessário ainda quando os fluxos de investimentos intra-regionais começam a crescer. A existência de investimentos produtivos de empresas brasileiras na região gera fluxos comerciais associados, assim como fluxos de recursos e pessoas entre o Brasil e os países da América do Sul. Finalmente, a existência de fortes investimentos diretos intra-regionais gera necessidades de facilitar a circulação de pessoas e o tratamento tributário dos rendimentos de residentes auferidos no exterior.

Uma agenda de maior acesso e facilitação de comércio converge com os interesses dos investidores manufatureiros na região?

Um primeiro aspecto que surge das entrevistas é que a maioria destas empresas não fez investimentos para saltar barreiras comerciais ou para aproveitar as oportunidades de mercados altamente protegidos pela política comercial. Os investimentos foram feitos mais em razão da potencialidade do mercado, para superar barreiras logísticas no Brasil e para aproveitar oportunidades de crescer mais do que através da exportação.

O segundo aspecto que surge das entrevistas é que estas empresas adotam as mesmas estratégias de produção e comercialização que a maioria das transnacionais manufatureiras. A presença do investimento em países da América do Sul gera diversos fluxos de comércio a partir do Brasil: exportação de insumos básicos para produzir o bem mais elaborado (fios para tecido; papel para sacos, peças e componentes), quando o grupo tem um alto grau de verticalização; quando o grau de verticalização do grupo é menor, seus fornecedores exportam peças e componentes e se transformam nos fornecedores de suas filiais e coligadas; finalmente, são exportados produtos complementares ou semelhantes para formar uma carteira mais ampla de produtos no mercado de destino do investimento.

Em alguns casos, as filiais vendem produtos próprios ou da carteira de produtos da matriz para outros países, atuando assim como agente comercial da matriz, aproveitando as conexões e a proximidade cultural dos países de língua castelhana. Portanto, surgem novos fluxos, onde os produtos saem das fábricas do Brasil ou da localização na América do Sul que fabrica o produto, de maneira a minimizar custos de transporte e custos tarifários.

A partir da descrição acima surge a impressão de que este movimento de internacionalização, tal como está sendo implementado pelas transnacionais brasileiras, tende a pressionar por mais abertura e liberalização comercial intra-regional. Estas empresas não têm uma agenda protecionista naqueles países onde estão instaladas, porque já entraram com relativamente pouca proteção, e necessitam de baixas tarifas tanto para os produtos finais como para os insumos, para continuar a fazer seus negócios.

Outras empresas estão protegidas pelo custo de transporte, como as produtoras de insumos para a construção, e ainda que não participem dos esquemas de complementação de produtos e de fluxos comerciais como os mencionados acima, também não têm uma agenda protecionista, pois estão protegidos pelas barreiras de transporte.

Assim sendo, há uma confluência de interesses em relação às negociações por maior abertura comercial e por facilitação de acesso a mercados entre os exportadores brasileiros sem investimentos produtivos e os investidores na região. Ambos os grupos precisam de mais acesso, de menores tarifas e barreiras não-tarifárias. A negociação comercial de acesso é funcional aos interesses dos investidores brasileiros de manufaturas.

As empresas não mencionaram em nenhum momento problemas para movimentar recursos financeiros e humanos entre os países da América do Sul, porque a maioria delas está na atividade internacional há muito tempo, mas isso com certeza pode ser um problema para as empresas que estão iniciando e que pode onerar seus custos de entrada e exploração de novos mercados na região. Seria importante, portanto, incorporar como parte da agenda de facilitação de comércio dois aspectos complementares à própria negociação comercial:

- i) Facilitar e reduzir os processos de vistos de trabalho e residência; assim como todos os procedimentos que tendam a onerar a movimentação de pessoal.
- ii) Identificar os principais custos de movimentação de recursos entre países e preparar uma proposta intergovernamental para reduzir os custos de transações financeiras.

## **2 – Avançar na compreensão do funcionamento dos acordos de proteção de investimento**

Como comentado em relação aos acordos de proteção de investimento, as empresas manufatureiras consultadas não percebem nenhum risco ou incerteza jurídica. Parecem relativamente confortáveis nos países onde investiram, entendendo que as intervenções regulatórias podem ser até mais simples que no Brasil (menor burocracia, menor carga tributária).

---

Faz sentido avançar na discussão e promoção de tratados de proteção do investimento com aqueles países onde os investidores brasileiros da indústria manufatureira têm investimentos?

Normalmente, um tratado de proteção vai assegurar tratamento eqüitativo e justo para o investimento estrangeiro, com compensação em caso de expropriação. O intuito é tentar oferecer ao investidor brasileiro um grau de conforto que ele não sente com as leis e o histórico do país no qual pretende investir.

Como a experiência da Argentina mostra, os governos podem, em situações de emergências, não cumprir esses tratados e a própria situação de emergência dificulta fazer cumprir o conteúdo do tratado por parte do investidor prejudicado. Mas a própria experiência argentina mostra que os tratados podem ser instrumentos de negociação quando as partes se sentam para discutir, por exemplo, a recomposição das condições de rentabilidade da atividade.

Outro aspecto a considerar da experiência recente, tanto da Argentina como da Bolívia, é que os setores de infra-estrutura e serviços básicos altamente regulados são os preferidos para as intervenções regulatórias arbitrárias que geram rompimento dos contratos e regras que os tratados protegem. O setor manufatureiro tradicional parece ter escapado dos processos de quebra de contratos.

Para avançar na discussão sobre a oportunidade e a necessidade de acordos de proteção de investimento seria importante fazer uma revisão das experiências argentina e boliviana para ver os condicionantes da ruptura e a evolução da negociação posterior. Em outras palavras, parece importante entender melhor a economia política do funcionamento dos tratados de proteção ao investimento, para compreender melhor as reais possibilidades de funcionamento em algumas sociedades sul-americanas conflituosas.

### **3 – Reformar o regime tributário dos lucros no exterior e avançar na assinatura de acordos de bi-tributação**

Como explicado, a normativa vigente entende os lucros contábeis no exterior como disponibilizados em 31 de dezembro do ano que foram apurados. Isso gera dificuldades para a expansão e para o fluxo financeiro da matriz no Brasil. A regra atual da disponibilização imediata do lucro não faz sentido econômico nem financeiro. O Brasil deveria voltar para o critério vigente até 2001, segundo o qual os lucros operacionais resultantes das atividades produtivas eram tributados quando distribuídos para a matriz e os lucros financeiros no exterior eram tributados imediatamente.

Por outro lado, a Secretaria da Receita Federal entende que a regra do *Business-profit* que regula a bi-tributação dos lucros no exterior não se aplica de forma automática e há, portanto, uma discussão interpretativa sobre o tema. O fisco brasileiro não aceita a hipótese de isenção do imposto sobre o lucro no exterior, só aceita a hipótese do crédito fiscal, o que implica que, quando a alíquota no exterior é inferior à brasileira, a matriz deve pagar no Brasil um imposto maior.

Há, portanto, indefinição jurídica, tanto no caso dos tratados, como no caso da validade da regra da disponibilização imediata dos lucros. Há uma série de outras indefinições jurídicas que precisam ser melhor direcionadas.

Sugere-se, então, estudar uma reforma da legislação de tributação de lucro no exterior, com o intuito de voltar a uma normativa mais próxima da que vigorou entre 1996 e 2001. Mas seria conveniente realizar em um estudo comparativo internacional de quais são as melhores práticas, de como funciona a lei nos Estados Unidos, na Europa e em alguns países da América Latina.

#### **4 – Infra-estrutura**

A CNI está realizando ações na área de infra-estrutura e trabalho para reduzir o custo logístico e de transporte no caso da exportação. Neste terreno, uma questão central é insistir em mudar o *mix* da política fiscal para reduzir a relação gasto corrente/PIB e permitir o aumento do investimento. Uma política fiscal menos expansiva e com uma composição maior de investimento teria um efeito positivo sobre o crescimento da economia e contribuiria para diminuir a apreciação do câmbio real

#### **5 – Conselho empresarial para discutir os problemas das empresas transnacionais brasileiras**

Um dos executivos entrevistados sugeriu organizar um conselho empresarial para discutir os problemas das empresas transnacionais. Este conselho poderia se reunir periodicamente e identificar temas e problemas que seriam abordados e analisados tecnicamente por pessoal especializado das empresas, da CNI e especialistas do setor privado.

Poderia também ser um foro para debater com o governo as dificuldades e apresentar propostas de solução aos problemas tributários e regulatórios domésticos que dificultam o investimento no exterior.

---

## REFERÊNCIAS

- Almeida, A. (organizador) e outros. 2007. **Internacionalização de empresas brasileiras: perspectivas e riscos**. Rio de Janeiro: Editora Campus e Fundação Dom Cabral
- Centro de Estudios Bonarense. 2005. **Relevamiento de empresas de origen de capital brasileño y análisis de inversiones**. Informe final. Buenos Aires.
- Chudnovsky, D. (coordenador). 2001. **El boom de inversión extranjera directa en el MERCOSUR**. Siglo Veintiuno de Argentina e Red Mercosur.
- Comissão Econômica para América Latina e o Caribe (CEPAL). 2006. **La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 2005**. Santiago de Chile.
- Fundação Dom Cabral. 2002. Pesquisa sobre a Internacionalização da Empresa Brasileira, Sumário Executivo. Julho.
- Goldstein, A. e Hernandez, Z. 2007. *Las multinacionales de los países emergentes: nuevos actores de la economía mundial*. **Foreign Affairs**. Abril-Junho.
- Iglesias, R. M. e Veiga, P. da M., 2002. Promoção de exportações via internacionalização das firmas de capital brasileiro. *In: O desafio das exportações*. Rio de Janeiro: BNDES.
- Markusen, J. R. 1995. *The boundaries of multinational enterprises and the theory of international trade*. **Journal of Economic Literature**. Vol. 9, N° 2, Primavera.
- Sauvant, Karl P. 2007. O investimento direto estrangeiro dos BRIC (Brasil, Rússia, Índia e China) no exterior. In: André Almeida (organizador) e outros.
- Tavares, M. e Ferraz, J.C. 2006. Translatinas: quem são, por onde avançam e que desafios enfrentam. Mimeo, Santiago de Chile.
- UNCTAD. 2004. *Outward FDI from Brazil: poised to take off?* Occasional Note. Dezembro.
- UNCTAD. 2006. **World Investment Report. FDI from developing and transition economies: implications for development**. New York e Genebra.
- US International Trade Commission / Office of Industries. 2001. **Examination of U.S. inbound and outbound direct investment**. Publication 3383, Staff Research Study 26, Janeiro.
- US International Trade Commission / Office of Industries. 2006. **Trends in U.S. inbound and outbound direct investment**. Publication 3870, Staff Research Study 29, Julho.



Ajudando o Brasil a expandir fronteiras

[www.funcex.com.br](http://www.funcex.com.br)

**Endereço/Adress**

Av. Rio Branco, 120, Grupo 707, Centro  
20.040-001 Rio de Janeiro RJ - Brasil

**Telefones/Calls**

(55.21) 2509-2662, 2509-4423

**Fax**

(55.21) 2221-1656

**E-mail**

[funcex@funcex.com.br](mailto:funcex@funcex.com.br)